Capitolo VI

LE PROCEDURE CONCORDATARIE

67. Fondamento logico e storico delle procedure concordatarie. — 68. La storia delle procedure concordatarie in Inghilterra e negli Stati Uniti. — 69. Gli *arrangement proceedings* nel sistema fallimentare americano. — 70. La *jurisdiction* della corte è più ampia negli *arrangement proceedings* che nel fallimento. — 71. Tutela del debitore e controllo dei creditori. — 72. La divisione in classi ed il trattamento dei creditori. — 73. Particolare trattamento di alcuni crediti. — 74. Approvazione dei creditori ed omologazione della corte. — 75. Mancata accettazione od omologazione del concordato. — 76. I concordati stragiudiziali.

67. — Già ormai risulterà chiaro come in sostanza la disciplina dell'istituto del fallimento sorga e sia formulata nella contemplazione di un conflitto di interessi tra creditori e debitore. Gli intetessi dei creditori, che rappresentano necessità generali, tra cui prima la opportunità di una regolamentazione tempestiva della vita del credito e gli interessi del debitore che s'ispirano a più personali considerazioni e che impongono discriminazioni tra debitori e debitori, per non assoggettare ingiustamente alla stessa disciplina colpevoli e non colpevoli e per potere eventualmente, contemperando gli opposti interessi dei creditori e dei debitori, giungere, laddove è possibile, ad una loro maggiore soddisfazione, pur senza sacrifici esclusivi degli uni a favore degli altri.

Se dunque la tempestiva regolamentazione del credito, attuata dalla procedura fallimentare, costituisce lo scopo primo ed inderogabile della legge, ciò non toglie che ad essa vada affiancato un altro scopo, non meno importante ed inderogabile, e precisamente quello della attenta considerazione delle condizioni del debitore. In sostanza poi questo secondo scopo delle procedure fallimentari fa capo, come l'altro, alla definizione del concetto di insolvenza, che è il fulcro su cui l'esecuzione concorsuale impernia i suoi vari istituti. Che il concetto di insolvenza sia il punto

necessario di riferimento delle varie direttive su cui si istrada la disciplina del dissesto è stato già dimostrato nell'esame della problematica del concetto di insolvenza, laddove s'è chiarita l'importanza che legislativamente gioca nella sua definizione la disciplina della « mancanza attuale di liquidità ».

Insomma è proprio quando il «non pagare i debiti alla scadenza» incomincia ad essere considerato in relazione alla condotta del debitore, ed alla sua rispondenza ad uno stato di dissesto, più o meno avanzato, che oltre al soddisfacimento dei creditori attraverso l'esecuzione concorsuale, si incomincia a tener presente anche l'altro lato della medaglia, e cioè la riabilitazione del debitore. Nè badarono a questo secondo aspetto dell'istituto le prime leggi fallimentari dirette esclusivamente alla rimozione dell'insolvenza e dotate anzi di spiccate caratteristiche penali, che pregiudicavano ogni possibilità di un più approfondito esame delle condizioni del debitore.

L'esigenza di affiancare alla liquidazione fallimentare una maggiore considerazione del debitore è perciò, direi, una esigenza moderna (1) anche se a volte preannunciata, e chiaramente, da alcuni statuti, come quelli veneti. I concordati ed i salvacondotti o fide, furono in sostanza aspetti diversi di una nuova tendenza ispirata al *favor debitoris* (2). La prima legge veneta sul salvacondotto è probabilmente un decreto della Quarantia dell'anno 1393 (3).

I salvacondotti, che potevano essere nella persona del debitore, nel senso di liberarlo dall'arresto o nella persona e nei beni, nel senso di sottrarre anche il suo patrimonio all'azione esecutiva dei creditori, per dargli tempo di trattare con loro e giungere ad eventuali concordati, che, si ricordi, per la maggior parte erano semplicemente dilatori (4), si basarono su una distinzione tra gli insolventi a seconda che fossero fraudolenti oppure no. Solo ai secondi fu concesso il salvacondotto (5), nel mentre che ulterior-

(1) Vedi G. Rossi, *Equivoci sul concetto di insolvenza*, *cit.*, p. 182.

(2) Rocco, *op. cit.*, p. 215.

(3) Cfr. Lattes, *op. cit.*, p. 335; sui salvacondotti vedi anche Rocco, *Il concordato nel fallimento e prima del fallimento*, Torino, 1902, p. 36; Huvelin, *op. cit.*, p. 494; Pauli, *Abhandlungen aus dem Lubischem Rechte*, 4, 1865, *Urkundenbuch*, n. 42.

(4) Lattes, *op. cit.*, p. 345.

(5) Vedi Lattes, *loc. cit.*,; e Cassandro, *op. cit.*, p. 123.

mente si distinguevano tra gli insolventi i fugitivi e i gravati di debiti, i quali ultimi, a differenza dei primi, ricevevano un trattamento preferenziale, dal momento che alla risoluzione della loro insolvenza era necessaria solamente una moratoria e non anche una riduzione dei debiti.

Lo scopo ultimo dei salvacondotti era quello di arrivare alla stipulazione di un concordato, la quale fosse appunto resa possibile dalla momentanea immobilizzazione del patrimonio del fallito. Le varie pressioni esercitate sui parenti e le altre persone vicine al fallito per la esecuzione dei concordati, che creano poi anche l'atmosfera dalla quale sorge l'istituto della revocatoria (6), sono a mio avviso un indice chiaro della esigenza che sta alla base dell'introduzione dei procedimenti di riabilitazione nel fallimento, quella cioè di giungere ad un contemperamento degli opposti interessi dei creditori e del debitore, senza pregiudicare la posizione di quest'ultimo, specie se incolpevole. E non a caso perciò, trattandosi appunto di contemplare opposti interessi, l'omologazione dei concordati venne sempre condizionata alla approvazione della maggioranza dei creditori (7). La stessa *discharge*, che appartiene alla medesima categoria di procedimenti di riabilitazione, era sottoposta in un primo tempo alla approvazione della maggioranza dei creditori; e solo dopo divenne un diritto del debitore, svincolato da qualsiasi interesse dei creditori (8). Sostanzialmente la differenza tra *discharge* e concordati sta allora appunto in questo, che i concordati si basano su di un attuale interesse dei creditori, mentre la *discharge* non più, consistendo essa attualmente in un diritto del debitore, slegato da qualunque ingerenza dei creditori. Nè la *discharge*, così com'è attualmente disciplinata, altro è che il logico sviluppo, anche se portato ai suoi limiti estremi, di quei principi cui si ispirano anche i concordati.

Ma mi preme far qui rilevare un altro aspetto singolare delle

(6) Vedi MINOLI, *Il fondamento dell'azione revocatoria*, in *Riv. dir. proc.*, 1953, I, 130.

(7) È interessante notare come questo principio risalga addirittura al diritto romano, dove nell'unico caso di concordati ammessi per il pagamento dei debiti del defunto, la percentuale, qualora non fosse stata accettata da tutti i creditori, veniva imposta dal pretore che *« decreto suo sequetur maioris partis voluntatem »* (D. II, XIV, 7, 19).

(8) Vedi sopra p. 145.

procedure concordatarie, che si riscontra nel loro sviluppo storico, identico nei paesi di *common law* quanto in quelli continentali europei. Si tratta cioè della origine dei concordati nel terreno della pratica giudiziale, piuttosto che in quello legislativo. Già ho chiarito come all'origine della procedura fallimentare vi sia stata esclusivamente la necessità di regolamentazione del credito, cui corrispondeva la liquidazione tra i creditori, secondo il principio della *par condicio*, del patrimonio del debitore, a carico del quale erano per di più previste sanzioni penali. È invero nel campo consuetudinario piuttosto che in quello legislativo che alla *par condicio* si affianca, con eguale importanza e nella *common law* addirittura con caratteri prevalenti, l'altro principio del *favor debitoris*, cui fanno capo fide e concordati e per la *common law* anche la *discharge*. Dice bene il CASSANDRO (9): « L'istituto della fida, . . . sorse come un istituto consuetudinario: fu un *usus* della curia di petizione, prima, dell'officio dei sopraconsoli dopo, basato su quegli ampi poteri discrezionali, non privi d'un certo sapore d'imperio, trasmessi dal *Consilium Minus* ai primi e da questi, insieme alla materia, ai loro successori ». Riguardo all'Inghilterra, ricerche storiche recenti hanno stabilito che l'uso dei concordati fu introdotto al tempo dei *Tudor* e *Stuart*, ad opera specialmente del *Privy Council* (10), e fu lo stesso *Lord Chancellor* ad emanarne il primo regolamento generale (11). Nell'*equity* e non nella *statute law* fecero dunque la loro prima apparizione i concordati; ciò che d'altra parte sta ancora a dimostrare come sia da combattere l'opinione di chi vede nella sola *statute law* l'origine e lo sviluppo degli istituti della *bankruptcy* (12).

Esigenze di ordine equitativo e pratico furono le prime ad introdurre nell'istituto del fallimento quel principio del *favor*

(9) *Op. cit.*, p. 114; e nello stesso senso anche il ROCCO, *Del fallimento cit.*, p. 215.

(10) Cfr. HOLDSWORTH, *op. cit.*, VIII, p. 233; DAWSON, *The Privy Council and Private Law in the Tudor and Stuart Periods*, 48 Mich. L. Rev. (1950) 410, 640; NADELMANN, *Du concordat préventif de faillit eaux Etats-Unis d'Amerique et au Canada*, in *Rev. trim. droit comm.*, 1951, 703; TREIMAN, *Majority Control in Compositions; its Origins and Development*, 24 Va. L. Rev. (1938) 507, 512.

(11) In data 31 ottobre 1620. Vedi SANDERS, *Orders of the High Court of Chancery*, London, 1845, p. 129.

(12) Vedi sopra p. 13.

debitoris, cui sono ispirate le procedure di riabilitazione, e che ormai penetrate nella struttura dell'istituto formano a mio avviso il punto d'equilibrio all'altro principio cui la procedura s'ispira, vale a dire la *par condicio creditorum*.

68. — Le procedure concordatarie, sviluppatesi nell'*equity*, vennero presto abolite da una ordinanza regia del 31 marzo 1621 (13), anche per gli abusi cui tali procedure andarono soggette ad opera di poco scrupolosi debitori (14). La conseguenza fu tuttavia che un solo creditore poteva far sfumare qualsiasi proposta di concordato. E tale situazione durò per circa due secoli, fino a che la Scozia nel 1793 (15) non introdusse nella sua legge fallimentare i concordati. Ciò ebbe notevole ripercussione in Inghilterra e poi negli Stati Uniti. Infatti la nuova legge inglese del 1825 (16), seguì in pratica quella scozzese, ad imitazione della quale chiamò il concordato *composition-contract* (17) e stabilì che la maggioranza dei creditori per l'approvazione dovesse essere di ben nove decimi. Il principio che la maggioranza dei creditori dovesse vincolare la minoranza nella accettazione del concordato apparì però con qualche chiarezza solo nella legge del 1861 (18), e con precisione definitiva in quella del 1869 (19). Quest'ultima legge servì di modello a quella americana del 1874 (20) che introdusse i concordati — anche preventivi — negli Stati Uniti, richiedendo nell'approvazione dei creditori la maggioranza di due terzi nel numero e la maggioranza semplice nell'ammontare dei crediti.

L'Inghilterra poi, attraverso l'originale procedura del *receiving order*, pose i concordati nella fase preliminare obbligatoria della *bankruptcy*, alla quale i concordati vengono ora con-

(13) Nadelmann, *op. cit.*, p. 704.
(14) Cfr. Treiman, *op. cit.*, p. 515.
(15) 33 Geo. III, c. LXXIV, s. 48. Cfr. Bell, *op. cit.*, p. 546.
(16) 6 Geo. IV, c. XVI, s. 133, 134. Tale legge venne emanata, dopo che si fu consultato non solo il diritto scozzese, ma anche quello olandese e lo stesso codice di commercio francese (cfr. Eden, *Analysis of the Bill for the Consolidation of the Bankruptcy Law*, London, 1823, p. 18). Per un'interressante influenza del diritto francese su quello americano vedi Nadelmann, *op. cit.*, p. 705.
(17) Eden, *Bankruptcy Law*, *cit.*, p. 443.
(18) 24 & 25 Vict., c. 134. Cfr. Treiman, *op. cit.*, p. 525.
(19) 32 & 33 Vict., c. 71, s. 126. Vedi anche Lyon-Caen, *op. cit.*, pag. XXI.
(20) 18 Stat. 182.

trapposti come necessaria alternativa (21). Ma tale procedura non ebbe influenza sul diritto americano, che arrivò per strade autonome alla legge del 1898, attualmente in vigore, la quale previde le procedure concordatarie alla s. 12, richiedendo la maggioranza semplice in numero ed ammontare per l'approvazione dei creditori. La s. 12 venne poi emendata nel 1910 (22), e la crisi della grande depressione portò alla nuova aggiunta della *section* 74 nell'emendamento alla legge del 1933 (23). La s. 74, che prevedeva

(21) Già ho fatto sopra (p. 86) rilevare l'importanza dei concordati nella legislazione inglese. Nello svolgimento dinamico del processo una delle due strade lasciate aperte dal *receiving order* è quella della soluzione dell'insolvenza attraverso i concordati [*scheme of arrangement* (quando l'amministrazione dei beni è affidata ad un *trustee*) e *composition* (quando il debitore trattiene l'amministrazione dei suoi beni; cfr. *Re Griffith*, 3 Mor. 111)]. I concordati chiudono dunque la fase preliminare e, se approvati, l'intero processo di fallimento. In essi poi vengono a confluire le due fasi caratteristiche della *bankruptcy* nel diritto inglese: quella amministrativa e quella giudiziaria. Il procedimento riguardante la *composition* si divide infatti in due parti: la prima appartiene alla procedura preliminare d'accertamento ed è di competenza dell'*Official Receiver*, che presenterà la proposta di concordato all'assemblea dei creditori e ne farà un rapporto alla corte [s. 16 (8)]; la seconda consiste nella omologazione della corte e chiude l'accertamento dell'insolvenza e la risolve in « *a judicial proceeding* ». La corte ha completa discrezionalità in materia (*Re Burr* (1892) 2 R. B. 467) e non è influenzata dalla volontà dei creditori (*In Re Reed*, 55 L. J. Q. B. 244), anche se in taluni casi è obbligata a rifiutare l'omologazione [s. 16 (9)]. Non omologherà mai il concordato quando da esso i creditori non possano ricavare di più di quanto avrebbero ottenuto in sede di liquidazione fallimentare [*Re Browne and Wingrove* (1890) W. N., 131)].

Per la ragione che, data la struttura del processo inglese, la sola alternativa alla *composition* è la *adjudication*, questa segue conseguentemente all'annullamento del concordato, come al rifiuto dei creditori di accettarlo o della corte di omologarlo. Indubbiamente il concordato ha perciò natura confessoria.

Si ricordi infine che nel diritto inglese la maggioranza richiesta dalla legge per l'approvazione è quella semplice per quanto riguarda il numero dei creditori votanti e di 3/4 per l'ammontare dei crediti.

Sui concordati nel diritto inglese, vedi anche sopra p. 86.

(22) 36 Stat. 839.

(23) 47 Stat. 1467. Sul grande sviluppo dato dalla legislazione della depressione ai concordati nel diritto americano, si veda Levi and Moore, *Bankruptcy and Reorganization: A Survey of Changes II*, 5 U. of Chi. L. Rev. (1938) 219, 24 ; Holm-Nielsen, *La loi americaine du 3 mars 1933 sur le concordat préventif*, in *Economie Nouvelle*, 1933, p. 387; e le note: « *Compositions and Extensions under Recent Bankruptcy Amendement* », 33 Col. L. Rev.

concordati preventivi, sottoponeva alla decisione della maggioranza dei creditori anche gli interessi dei creditori privilegiati e garantiti, senza distinzioni di classi.

Il *Chandler Act* modificò di nuovo nel 1938 la disciplina legislativa dei concordati, contemplata ora dal *Chapter XI* della legge che comprende le *sections* dal numero 301 al 399 (24).

69. — È all'esame di queste norme che stiamo per indirizzare la nostra indagine. Il numero delle *sections* della legge, dedicato alle procedure concordatarie, indica chiaramente la loro preminente posizione nella complessiva struttura della *bankruptcy*. Non solo, ma da quanto è stato fin qui detto, s'intende come alla *straight bankruptcy* vadano affiancate — direi anzi contrapposte — le procedure di concordato, che per l'importanza che hanno assunto nel diritto americano non costituiscono una fase, più o meno obbligata, del processo di fallimento (come del resto avviene nel sistema inglese), ma fanno parte a sè e semmai sono un processo concorrente, per complessità di procedura, per organicità di disciplina e per identità di scopo, nei confronti del fallimento stesso. È qui in sostanza che la definizione di insolvenza, data dalla legge americana, ritrova il suo equilibrio e s'inserisce, assumendo a sua base un aspetto meno catastrofico del dissesto (il semplice non pagamento dei debiti alla scadenza), nella organicità generale del sistema fallimentare; ed è qui, che ancora una volta risulta il sostanziale e basilare principio su cui la legge americana si fonda: il *favor debitoris*.

(1933), 704; « *Compositions-A Suggestion for Federal Legislation* », 11 N. C. L. Rev. (1933) 310. Si veda anche WEINSTEIN, *The Debtor Relief Chapters of the Chandler Act*, 5 U. of Pitt. L. Rev. (1938) 1, 15; MULDER and SOLOMON, *Effect of the Chandler Act upon General Assignements and Compositions*, 87 U. of. Pa. L. Rev. (1939) 763.

(24) U. S. C. A., t. II, § 701. Della letteratura in argomento, vedi COLLIER, *op. cit.*, vol. VIII; MONTGOMERY, *Chapter XI of the Bankruptcy Act*, 15 J. N. A. Ref. Bankr. (1940) 16; IDEM, *Necessary Amendements to Chapter XI of the Bankruptcy Act*, 46 Com. L. J. (1941) 80; LEVIN, WEINTRAUB and SINGER, *The Third Year of Arrangements under the Bankruptcy Act: Crossroads and Signpost*, 18 N. Y. U. L. Q. Rev. (1941) 375; NADELMANN, *The Recognition of American Arrangements Abroad*, 90 U. of. Pa. L. Rev. (1942) 780; NADELMANN, *Compositions-Reorganizations and Arrangements in the Conflict of Laws*, 61 Harv. L. Rev. (1948) 804.

Ulteriori modifiche al *Ch. XI* sono state apportate nel 1952 (*July* 7, 1952, P. L. 456, 82d Cong., 2d Sess.).

Infatti le procedure concordatarie, chiamate dalla legge *arrangement proceedings*, possono essere iniziate non solo quando il debitore sia insolvente nel *bankruptcy sense* (passivo superiore all'attivo, ad una giusta valutazione), ma anche qualora egli sia semplicemente incapace di pagare i debiti alla scadenza (s. 323), che è poi, lo si è visto sopra, la definizione di insolvenza data dall'*equity*. Il problema della mancanza attuale di liquidità non è stato perciò trascurato dalla legge americana, come sembrerebbe ad un suo primo superficiale esame, ma viene invero ripreso e gli si dà possibilità di sbocco negli *arrangement proceedings*. Ciò che pare assai logico se non si vuole da un lato liquidare attraverso la lunga e costosa procedura di fallimento il patrimonio di un debitore (con le conseguenze anche personali che il fallimento comporta), quando egli conservi tuttavia la possibilità di riprendere in un determinato lasso di tempo il suo stato normale d'affari, e dall'altro sottoporre i creditori al rischio di un magro ricavato in moneta fallimentare, quando attraverso un accordo si possa giungere ad una loro soddisfazione completa o comunque sempre maggiore e quanto meno eguale a quella ricavabile dalla liquidazione fallimentare (25).

La compattezza e l'unitarietà di tutti gli *arrangement proceedings*, nonchè il comune principio del *favor debitoris* cui si ispirano le relative disposizioni della legge (ss. 321, 322), rendono inutile ogni separata trattazione del concordato fallimentare da quello preventivo. Basti rilevare che sono ambedue ammessi e che sono soggetti alla stessa procedura, che ci prestiamo ad esaminare (26).

(25) La giurisprudenza ha sempre ritenuto che un concordato sia nell'interesse dei creditori quando offre almeno una percentuale approssimativamente eguale a quella ricavabile dalla liquidazione fallimentare: *Adler v. Jones*, 109 Fed. 967 (C. C. A. 6th, 1901); *Fleishmann & Devine, Inc.* v. *Saul Wolfson Dry Goods Co., Inc.*, 299 Fed. 15 (C. C. A. 5th, 1924); *In re H. J. Arrington Co.*, 113 Fed. 498 (E. D. Va. 1902); *In re Griffith Stillings Press*, 244 Fed. 315 (D. Mass. 1917).

(26) Nè potrà qui il lettore confondere ormai la diversa portata dei concordati nel diritto inglese. Ad ogni modo risulterà chiaro che se per il diritto americano, il paragone con il nostro concordato preventivo e fallimentare è ancora — chiarite le diverse premesse — possibile, esso è completamente errato per quanto riguarda il diritto inglese, non potendosi le *compositions* qualificare nè come concordati preventivi, in quanto già inserite nella procedura fallimentare, di cui anzi costituiscono il passo obbligato, nè come concordati fallimentari, dal momento che la sentenza di fallimento non è ancora stata emanata.

Tutte le norme previste dalla legge in caso di *straight bankruptcy*, per espressa disposizione della s. 302, sono infine applicabili anche agli *arrangement proceedings*, quando non siano in contrasto con quelle del *Ch. XI*. Ciò significa che tutta la disciplina degli atti in frode ai creditori è applicata anche nelle procedure concordatarie, insieme a molte altre disposizioni proprie del fallimento in senso stretto. Da quanto si è detto risulterà dunque chiaro come le procedure concordatarie, nonchè avere una posizione complementare nei confronti della *straight bankruptcy*, concorrano con essa in egual grado e dignità — se non altro per la identica complessità di disciplina — alla liquidazione del patrimonio dell'insolvente.

70. — La s. 306 [1] definisce *arrangement* un procedimento attraverso il quale un debitore insolvente (nel senso di *bankruptcy* o di *equity*), mediante accordo coi creditori ed approvazione della corte, rimane nel suo normale corso d'affari, assicurando però il pagamento dei suoi debiti al completo ma con dilazione di termini, oppure il pagamento di una percentuale senza dilazione alcuna di termini, oppure ancora riduzione dei debiti e dilazione nel pagamento ad un tempo. Naturalmente i creditori soggetti del concordato, sono solo i chirografari; quelli muniti di privilegio o di garanzia non vi partecipano perchè non interessati, dal momento che la soddisfazione del loro credito è già indipendentemente assicurata.

Avendo prima esaminato il presupposto oggettivo degli *arrangement proceedings*, e cioè la duplice definizione di insolvenza, resta ora da far parola, sulla falsa riga della schematica adottata nella trattazione del procedimento fallimentare in senso stretto (e ce ne offre giustificazione la disposizione della s. 302, che ritiene applicabili tutte le norme di *straight bankruptcy* alle procedure concordatarie, qualora naturalmente siano con queste compatibili), della disciplina di queste procedure, indicandone il più possibile l'originalità e la loro distinzione con le altre norme fallimentari.

I poteri della corte e la sua *jurisdiction* (s. 311; 312) sono in sostanza gli stessi della corte fallimentare anche se ancor più ampi, dal momento che la *jurisdiction* ed il controllo sul debitore e sui suoi beni si estende in caso di *arrangement* al di fuori del *district*, cui invece è limitata la competenza della corte nel processo di fallimento in senso stretto. Ed ancora, oltre alle disposi-

zioni della s. 11, già a suo tempo esaminate, va ricordato l'ulteriore potere concesso alla corte sui procedimenti pendenti (s. 314), che possono essere sospesi fino alla decisione finale sul concordato. Così, se un valido *lien* non potrà essere modificato o soggetto a riduzione, si potrà tuttavia ritardarne la realizzazione, qualora questa possa danneggiare l'attuazione del concordato.

71. — Alla corte che sarebbe competente in caso di fallimento, va presentata la domanda (*petition*) anche per il concordato. Il diritto americano non conosce alcuna forma di *involuntary petition*; pertanto solo il debitore, che potrebbe essere assoggettato alla procedura fallimentare per la s. 4, può richiedere il concordato (27). Inoltrata la domanda il giudice generalmente investe del procedimento un *referee* (s. 331) e su richiesta di parte a volte nomina un *receiver* (s. 332). Nella maggioranza delle corti si preferisce lasciare, anche per evidenti ragioni economiche, il debitore in possesso dei suoi beni (28); se però il concordato è fallimentare è il *trustee* ad essere lasciato in possesso dei beni del debitore. A volte e sempre su istanza di parte, potrà essere nominato un perito (*appraiser*), per l'inventario e la valutazione del patrimonio, ma ciò è abbastanza raro, e comunque assai improbabile quando il debitore richieda un concordato semplimente dilatorio. Non è vietata la nomina anche di un *trustee*, qualora il concordato sia preventivo, ma tale nomina è peraltro molto rara.

La continuazione indisturbata del debitore nell'amministrazione dei suoi beni, può causare ulteriori serie perdite per i creditori, specie se al concordato per varie ragioni segua la liquidazione fallimentare. A salvaguardia contro questi inconvenienti, che il *favor debitoris* potrebbe provocare, le ss. 326 e 327 prevedono, ma non richiedono obbligatoriamente, la fissazione di un'udienza per determinare se, date le circostanze, sia il caso di pretendere dal debitore garanzie per le eventuali perdite e danni che i creditori potrebbero subire dalla sua amministrazione.

(27) La forma nella quale deve essere redatta la *petition* è la *Official Form*, n. 48. Al terzo comma è stabilito che il debitore deve anche indicare sommariamente i termini della sua proposta di concordato.

(28) LEVIN, WEINTRAUB, SINGER, *op. cit.*, p. 383, 396. È questa un'altra applicazione del principio del *favor debitoris*, in quanto che il debitore lasciato in possesso dei suoi beni è quasi completamente svincolato da ogni controllo effettivo dei creditori. La nomina di un *receiver* è fatta sopratutto qualora i creditori abbiano fondati sospetti sulla non attuabilità del concordato.

La legge non contiene disposizione alcuna riguardo al tempo, in cui tale udienza deve essere tenuta, nè al metodo da seguirsi. Le due *District Courts* di *New York* (29) hanno all'uopo adottato alcune norme speciali che prevedono la immediata fissazione di un'udienza (entro cinque giorni dalla notificazione della proposta di concordato), alla quale partecipano i cinque più importanti creditori. A loro spetterà di decidere in merito alle garanzie eventuali da richiedere al debitore. È questo uno dei casi in cui le singole corti hanno la facoltà di formulare norme ad implemento di quelle previste dal *Bankruptcy Act* e spesso come in questo caso di estremo interesse anche se di applicazione limitata. L'importanza di tali disposizioni delle due *District Courts* forse consiglierebbe una loro inserzione nella legge stessa (30).

La corte comunque in ogni caso convocherà prontamente un'assemblea generale dei creditori nel termine di almeno dieci giorni dalla notifica (s. 334; *Official Form*, n. 49). La notifica conterrà una copia della proposta di concordato, un sommario del passivo e dell'attivo, e, quando vi sia, della valutazione del perito, e può contenere anche il termine per l'approvazione scritta da parte dei creditori e la data dell'udienza per le opposizioni (s. 335).

Il *referee* o il *judge* presiede l'assemblea, ammette i creditori che ne abbiano fatto richiesta, interroga il debitore e gli altri eventuali testimoni, e riceve le approvazioni scritte dei creditori. Il *Ch. XI*, non prevede alcun termine per la domanda di ammissione, e l'unica osservazione da fare in proposito mi pare sia quella riguardante l'esclusione dal concordato fallimentare di quei creditori che non abbiano domandato l'ammissione al passivo nei sei mesi previsti, quando la domanda per il concordato sia stata proposta dopo tale termine.

Il controllo dei creditori avviene sopra tutto attraverso l'esame del debitore (*examination of debtor*), condotto dal *referee* (che a volte interroga personalmente il debitore anche prima dell'assemblea dei creditori), con partecipazione di tutti i creditori, che lo desiderano. Questi, avendo a loro disposizione il prospetto della situazione del debitore, potranno in tal modo farsi un'idea esatta della serietà e possibilità di riuscita del concor-

(29) Vedi *Bankruptcy Rule XI-6 E. D. N. Y.* (*Eastern District of New York*) e *Bankruptcy Rule XI-6 S. D. N. Y.* (*Southern District of New York*).

(30) Nello stesso senso LEVIN, WEINTRAUB, SINGER, *op. cit.*, p. 384.

dato. Inutile dire come l'interrogatorio da parte dei creditori sia molto più importante negli *arrangement proceedings* che non in *straight bankruptcy*, dove la tendenza generale è di avere fiducia assoluta nel *trustee*, cui incombe l'onere di tale esame.

Ma il principio del *favor debitoris*, su cui le procedure concordatarie si fondano, rende per l'appunto necessaria una maggiore partecipazione ed un più oculato controllo da parte dei creditori, che, non lo si dimentichi, devono avere un interesse economico al concordato.

Ancora la buona fede del debitore, fondamento essenziale della disciplina dei concordati, ha consigliato di togliere dalla procedura ogni troppo ingombrante formalità, nel limite naturalmente della tutela dell'interesse dei creditori. Pertanto, come si evince argomentando dalla s. 336 [4], è permesso al debitore anche prima di inoltrare la *petition* di rendere edotti i creditori delle proposte di concordato, che intende avanzare, e di sollecitarne l'approvazione in anticipo nel caso in cui esista una fiducia reciproca e l'attività economica del debitore sia limitata, così che esiguo sia conseguentemente il numero degli interessati al concordato. Non è pertanto difficile trovarsi alla prima assemblea dei creditori di fronte ad un concordato già in anticipo approvato.

Altre volte invece, quando l'attività economica del debitore sia ingente, e non si possano per varie ragioni stabilire tra lui e i creditori stretti rapporti di fiducia, la legge (s. 338) permetterà la nomina di un comitato dei creditori (*creditors' committee*), il cui compito di controllo sulle procedure di concordato possa essere più facilmente esperito (31).

72. — Il potere del debitore nei confronti dei creditori è senz'altro considerevole nelle procedure concordatarie. Egli infatti può trattare tutti i suoi creditori su un piano di parità o può dividerli in classi separate (s. 351) (32). Se la classe dei cre-

(31) Le attività del comitato danno per legge diritto a un compenso (s. 338).

(32) Vedi sull'argomento ROSTOW and CUTLER, *Competing System of Corporate Reorganization : Chapters X and XI of the Bankruptcy Act*, 48 Yale L. J. (1939) 1334, 1341.

La divisione in classi dei creditori è prevista anche dalla attuale legge canadese (s. 31), che a sua volta disciplina tanto i concordati preventivi quanto quelli fallimentari (s. 27). La materia dei concordati è stata nel diritto canadese interamente riveduta dalla recente legge del 1949 (Cfr. BRADFORD and

ditori sarà unica essi riceveranno la stessa percentuale di pagamento del loro credito, ma differente trattamento sarà invece previsto in caso di divisione in varie classi. In genere accade infatti che il debitore ponga i creditori che hanno crediti di modesto ammontare (nella pratica il limite è di solito quello dei $ 100) in una classe separata e preveda il loro pagamento per l'intero ammontare, per evitare che essi, spesso molto numerosi, possano minacciare l'approvazione del concordato. Prevedendone infatti il pagamento per l'intero, si toglie loro ogni diritto ad opporsi al concordato. I crediti bancari e commerciali verranno a loro volta in genere considerati separatamente e sarà prevista per essi una percentuale diversa di pagamento. La legge non detta alcuna regola da seguirsi per la divisione in classi, perchè infatti questa deve variare da caso a caso e, affidata al debitore, deve tener conto — se si vuol condurre in porto l'*arrangement* — delle possibilità pratiche di compromesso coi creditori, e delle condizioni poste dalla corte per l'omologazione.

73. — Ma è qui opportuno far parola di alcuni crediti che ricevono negli *arrangement proceedings* un trattamento particolare o quanto meno diverso da quello previsto nel caso di *straight bankruptcy*.

Per quanto riguarda gli *executory contracts* (33), la s. 357 [2], prevede che, come in caso di fallimento, la corte abbia il potere di accettarli o rigettarli; nel qual ultimo caso evidentemente il creditore avrà un credito per *anticipatory breach* [s. 353]. Gli *executory contracts* possono peraltro essere oggetto di speciale considerazione nel concordato, per la ragione che spesse volte la loro importanza è notevolissima. Lasciato infatti il debitore in possesso dei suoi beni e a capo dei suoi affari, in molti casi la sua attività dipenderà esclusivamente da contratti ancora in corso di esecuzione (basti pensare al caso tipico di forniture da eseguirsi), e pertanto la corte prima di decidere la sorte di tali contratti

GREENBERG, *Canadian Bankruptcy Act*, Toronto, 1951, p. 14), che reintrodusse infatti i concordati preventivi, che erano stati aboliti nel 1923. Delle altre norme del diritto canadese, va tenuta presente quella che prevede la non annullabilità *ipso facto* del concordato, in caso di sua mancata esecuzione, volendo che sia sempre necessaria a tale scopo una domanda giudiziale [cfr. *In re Cooper*, 5 C. B. R. 619 (Ont.)].

(33) Sugli *executory contracts*, vedi sopra p. 118.

darà il giusto peso alla loro utilità ai fini della stessa buona riuscita del concordato.

Particolare trattamento ricevono anche i crediti di locazione: infatti il locatore gode nei concordati di un trattamento più favorevole che nel fallimento (34), dove il suo credito veniva ammesso per un ammontare non superiore al canone di un anno, mentre negli *arrangement proceedings* l'ammontare non può essere superiore a quello del canone di *tre anni* (s. 353).

Un'importante distinzione tra la disciplina del fallimento e le procedure concordatarie va rilevata anche a proposito dell'ammissione dei crediti in generale. Mentre infatti l'ammissione al passivo nel fallimento è strettamente disciplinata dalla s. 63, che ho già a suo tempo esaminata (35), per le procedure concordatarie, la s. 307 [2] prevede l'ammissione di tutti i crediti non garantiti, di qualunque tipo, liquidi o no, determinati o determinabili, esigibili o condizionali. Risulterà subito, come la strana eccezione, già fatta rilevare, a proposito della non ammissibilità nel fallimento dei crediti derivanti da illecito civile (*tort claims*), non sia ripetuta dalla legge per gli *arrangement proceedings*. La ragione che avevo indicato per tale eccezione, consistente nel sospetto verso i crediti indeterminati, cede qui dunque di fronte alla probabile costatazione che non poche volte i *tort claims* sono così rilevanti rispetto agli altri, che se non potessero venire compresi nel concordato, il primo scopo che questo si propone, cioè la riabilitazione immediata del debitore, verrebbe praticamente reso irraggiungibile. Ancora una volta dunque la legge ha subito l'influsso del principio del *favor debitoris*.

Naturalmente va tenuto presente che se al concordato succederà il fallimento, la norma che governerà l'ammissione al passivo ritornerà ad essere la s. 63.

I gradi di priorità dei crediti (*priority claims*), stabiliti dalla s. 64 per il fallimento, valgono anche per gli *arrangement proceedings*, per i quali è tuttavia da menzionare un credito particolare che gode di assoluta priorità, essendo equiparato ai costi di amministrazione (36). Si tratta dei crediti da « *certificate of*

(34) Vedi sopra p. 153.

(35) Vedi sopra p. 150.

(36) Non si dimentichi che prima della omologazione del concordato il debitore deve depositare un fondo necessario al pagamento dei *priority claims*.

indebtedness », che vengono rilasciati a chi contribuisca con nuovi capitali, durante lo svolgimento dei procedimenti concordatari, alla continuazione delle attività del debitore, che altrimenti, senza tale contributo, dovrebbe necessariamente essere interrotta, con pregiudizio di tutti i creditori e con inattuabilità del concordato stesso.

74. — Il concordato deve essere accettato per iscritto dai creditori. La s. 362 [1] richiede per l'approvazione la maggioranza dei creditori in numero ed ammontare. Se è stata fatta una divisione in classi, ognuna di esse forma un gruppo separato, e per l'approvazione è necessaria la stessa doppia maggioranza per ogni gruppo ; se tale maggioranza non è raggiunta per tutte le classi, il concordato non si può ritenere approvato.

Anche dopo l'approvazione il concordato può subire modifiche, purchè queste non siano contrarie all'interesse dei creditori, e la corte può emettere in tal caso un *order*, che preveda che tutti i creditori, che già hanno accettato il concordato, se non sollevano eccezioni entro un termine fissato dall'*order*, si presumono aver accettato anche le ulteriori modifiche apportate. Se invece la corte ritiene che le modifiche pregiudicano l'interesse dei creditori, sarà richiesta una nuova votazione.

Quando il concordato è già stato accettato dai creditori, esso sarà sottoposto alla corte per l'omologazione (*confirmation*). La richiesta di omologazione inoltrata dal debitore (*Official Form N*. 50) è accompagnata da *affidavit* (*General Order*, n. 41) che egli non ha compiuto pagamenti o promesso compensi a persone che abbiano un qualche interesse nel concordato ; e questo per evitare eventuali frodi o macchinazioni a danno di tutti o di una parte dei creditori.

La corte potrà allora procedere alla omologazione, purchè siano state adempiute le seguenti condizioni (s. 366) : che cioè tutte le norme del *Ch. XI* sono state osservate ; che il concordato è realizzabile (*feasible*) ed è nell'interesse dei creditori ; che il debitore non ha commesso alcun atto o non ha tralasciato di adempiere alcun dovere, che gli precluderebbe la *discharge* se fosse fallito ; che la proposta di concordato e la sua accettazione sono state condotte in buona fede e non sono frutto di atti proibiti dalla legge fallimentare.

Particolarmente interessante, e perciò degna di commento, è la seconda condizione. Già ho parlato dell'interesse dei creditori,

dipendente in sostanza dalla considerazione della natura contrattuale del concordato ; ancora resta da esaminare l'altro requisito che esso deve possedere, cioè quello di essere *feasible*.

La legge è stata a questo riguardo solo recentemente modificata (37), in quanto prima del 1952, si richiedeva che il concordato oltre che *feasible* dovesse essere anche *fair and equitable* (giusto e secondo equità). La formula « *fair equitable and feasible* » era stata infatti ripresa dal *Ch. X*, dove era applicata alle proposte di riorganizzazione delle società, e dove l'interpretazione di tali parole, sanzionata dalla famosa decisione *Northern Pacific Railway Co.* v. *Boyd* (38), voleva che fosse rispettata un'assoluta priorità dei creditori, che devono essere pagati al completo prima che possa lasciarsi alcunchè al debitore. Lasciando tali parole nella legge, con la loro interpretazione ormai cristallizzata ed accettata in riferimento ai concordati dalla decisione *Securities and Exchange Commission* v. *U. S. Realty Co* (39), si dava dunque alla minoranza dei creditori, anche qualora la maggioranza avesse riconosciuto che il concordato rispondeva pienamente ai suoi interessi, la possibilità di invalidarlo, invocando il rispetto di tale regola. Ma oltre a tutto il principio che si faceva valere, era sostanzialmente contrario allo scopo essenziale del concordato, che è poi quello di lasciare il debitore a capo delle sue attività e nel possesso dei suoi beni, riducendo le pretese dei creditori.

Per queste ragioni nel 1952 le parole « *fair* » ed « *equitable* » vennero tolte dalla legge, che conserva ora soltanto « *feasible* », richiedendo così che il concordato, ad una seria valutazione delle

(37) Precisamente il 7 luglio 1952, P. L. 456, 82d. Cong., 2d Sess., § 35.

(38) 2[illegible]8 U. S. 482, 33 S. Ct. 554 (1913), seguita dall'altra pure famosa : *Case* v. *Los Angeles Lumber Products Co.* 308 U. S. 106, 60 S. Ct. 1 (1939), sulle quali ci dovremo lungamente trattenere nel prossimo capitolo.

Una certa correlazione, a volte stretta, esiste tra le procedure concordatarie e quelle di riorganizzazione delle società, se non altro in quanto ambedue sono ispirate al *favor debitoris*. Dell'argomento ci dovremo occupare in seguito ; per ora tuttavia basti far notare, che dal 1952 (July 7, 1952, P. L. 456, 82 Cong., 2d. Sess., § 30) per intervento della *Securities and Exchange Commission* (su cui vedi infra p. 203), la corte qualora ne esistano gli estremi, può anche interrompere le procedure concordatarie ed iniziare le altre di riorganizzazione (s. 328). Anche in tema di concordati esiste pertanto una certa influenza di quell'organo amministrativo.

(39) [illegible]10 U. S. 434, 452, 60 S. Ct., 1044, 1051, 1052 (1940).

condizioni del debitore, possa considerarsi realizzabile, naturalmente nell'interesse dei creditori.

L'omologazione rende il concordato vincolante per tutti i creditori, che l'abbiano o no accettato, che abbiano oppure no insinuato i loro crediti. L'omologazione rende pertanto esecutivo il concordato, ed agisce nei confronti del debitore non diversamente della *discharge*. Anzi quei debiti, che non sono *dischargeable* per la s. 17 (40), non lo sono neanche attraverso il concordato. Il debitore viene comunque liberato di tutti gli altri suoi debiti, ammessi nel concordato, e ne assume la responsabilità solo nei nuovi limiti fissati.

La concessione di un concordato infine è, sotto un ulteriore aspetto, equiparata dalla legge alla *discharge*, nel senso che, come questa, preclude la possibilità di ottenere una *discharge* per il periodo di sei anni [s. 14 (c) (5)].

Anche dopo l'omologazione, la corte potrà tuttavia ritenere *jurisdiction* nei riguardi dell'esecuzione del concordato, se così è in esso previsto (s. 368 e segg.). Ciò è particolarmente importante quando il concordato preveda una riduzione dei crediti e sia dilatorio ad un tempo, perchè qualora la corte non ritenga *jurisdiction* anche dopo l'omologazione ed il debitore non paghi secondo le modalità stabilite, in conseguenza dell'effetto liberatorio del concordato, i creditori possono far valere i loro crediti soltanto nei limiti stabiliti dall'*arrangement*. Ma se la corte avrà ritenuto *jurisdiction* anche per l'esecuzione del concordato, nel caso in cui il debitore non lo esegua nei modi previsti, i creditori potranno far valere il loro credito per l'intero, cioè come era prima che intervenisse il concordato. Se il debitore non esegue il concordato, sarà sempre possibile per i creditori domandare il fallimento, purchè ne esistano i presupposti richiesti dalla legge.

75. — Se il concordato non viene accettato o non viene omologato, i procedimenti susseguenti variano a seconda che si tratti di concordato fallimentare o preventivo. Se il concordato era fallimentare, la corte ordinerà la prosecuzione del fallimento, mentre i termini verranno considerati sospesi per il periodo di tempo di pendenza del procedimento di concordato (s. 391); se era preventivo, qualora l'interesse dei creditori lo consigli, la corte potrà far seguire il fallimento, ed il nuovo procedimento

(40) Vedi sopra p. 148.

si considererà iniziato dal momento in cui la corte avrà deciso di far seguire il fallimento. In questo caso i crediti, che siano stati ottenuti durante il concordato, verranno insinuati nel fallimento, su un piano di parità con gli altri crediti chirografari della stessa classe [s. 381 (2)].

È possibile anche che un *arrangement* venga annullato entro sei mesi dall'omologazione, quando sia stato ottenuto con frode (s. 386); ma la corte potrà anche disporre, se del caso, un nuovo procedimento diretto a tenere valido il concordato dopo che siano rimossi gli effetti della frode, per non pregiudicare gli interessi di chi è stato estraneo alla frode.

76. — Prima di chiudere questo capitolo sui concordati, è necessario dare un sia pur breve cenno ai concordati stragiudiziali. La loro importanza ai fini di uno studio sul fallimento sta soprattutto nel fatto che essi vanno indicati forse come i mezzi più usati per evitare la procedura fallimentare pur volendo giungere allo stesso scopo, cioè alla liquidazione del patrimonio di un insolvente.

Ma ancora non va dimenticato che essi sono considerati *acts of bankruptcy* e perciò è sufficiente che vi sia un creditore dissenziente, e pertanto non vincolato dal concordato, per inoltrare la *petition* e fare iniziare il processo di fallimento.

Nel diritto americano i concordati (*compositions*) stragiudiziali sono regolati dalla *common law* dei singoli Stati e perciò obbediscono a principi di volta in volta difformi. In generale comunque la loro esecuzione è affidata ad un *trustee* ed i principi a cui si ispirano non sono in genere molto diversi da quelli dei concordati giudiziali, con la principale differenza che naturalmente non vincolano anche chi (come è il caso della minoranza dei creditori nel concordato giudiziale) non accetti la proposta.

Le *compositions* vanno distinte a loro volta dagli *assignements for the benefit of creditors*, che pur costituiscono un modo di evitare il fallimento (41); nel caso degli *assignements* infatti si ha una *cessio bonorum* vera e propria, mentre nelle *compositions* il debitore in genere rimane nel possesso e nella proprietà dei suoi beni, e semplicemente s'accorda coi creditori sulle modalità di pagamento dei debiti.

(41) Vedi sopra p. 41.

(42) Vedi p. 42.

Le *compositions* vanno infine considerate unitariamente con le altre forme più popolari di liquidazione del patrimonio dell'insolvente, di cui già ho fatto parola (42), quali i *friendly adjustments* (43).

(43) Particolare attenzione dovrebbe essere riservata ai corrispondenti istituti del diritto inglese, che sono disciplinati da una legge scritta: il *Deed of Arrangement Act* del 1914. Un *arrangement* è diretto ad evitare il fallimento e ad assicurare nel contempo una eguale ditribuzione del patrimonio del debitore tra i creditori (cfr. LAWRANCE, *Deeds of Arrangements*, 10th ed., London, 1931, p. 1 sgg.). Gli *arrangements* si dividono in *assignements for the benefit of creditors*, *compositions* ed *inspectorships*. Essi hanno in comune il requisito della forma: *deed*.

L'*assignement for the benefit of creditors* è poi identico a quello da noi esaminato per il diritto americano (vedi sopra p. 41): si tratta in sostanza di una *cessio bonorum*, che costituisce un *act of bankruptcy*.

Riguardo alla *composition*, va notata la regola antichissima del diritto inglese per la quale un creditore non può rinunciare ad una parte del suo debito se non mediante un *deed*, che supplisce alla mancanza di *consideration* della rinuncia (*Pinnel's Case* (1604), 5 Rep. 117a), supplita invece dall'accordo di più creditori (*Couldery* v. *Bartrum* (1881), 19 Ch. D. 394). È questo certamente un *act of bankruptcy*.

Mentre non è *act of bankruptcy* un *inspectorship deed* (LAWRANCE, *op. cit.*, p. 90), che consiste nel controllo dei creditori sulla liquidazione del patrimonio del debitore, che viene però a lui affidata. A volte il controllo è solo sulla gestione del debitore, che ne dividerà i frutti coi creditori, qualora l'impresa sia sostanzialmente sana. Al debitore viene rilasciata una «*letter of licence*» che lo autorizza a continuare le sue attività.

Tutte e tre le forme di *arrangements* devono essere registrate presso il *Board of Trade* a pena di nullità (R. 3).

Procedure concordatarie extragiudiziali, simili a quelle inglesi, sono poi previste anche nel diritto scozzese, senza che tuttavia sia richiesta la registrazione del *deed* (Cfr. GLOAD and HENDERSON, *op. cit.*, p. 654).

CAPITOLO VII

FALLIMENTO E RIORGANIZZAZIONE DELLE SOCIETÀ

77. — Importanza della disciplina legislativa dell'insolvenza delle società. — 78. Il fallimento delle *partnerships* e la teoria della *entity*. — 79. La liquidazione delle società per azioni nel diritto inglese. Spiegazione storica. — 80. La riorganizzazione delle società per azioni nel diritto americano. Caratteri e precedenti storici. — 81. La procedura di *equity receivership*. Difficoltà e problemi da risolvere. — 82. La disciplina legislativa della riorganizzazione delle società. La *section* 70 B e il *Chapter X* del *Chandler Act*. — 83. Inserimento della *corporate reorganization* nelle procedure fallimentari. — 84. I rapporti tra le procedure concordatarie (*Chapter XI*) e la riorganizzazione delle società (*Chapter X*). — 85. I nuovi poteri attribuiti alla corte. — 86. L'interesse pubblico nella procedura e l'intervento dell'autorità amministrativa. L'*indipendent trustee*. — 87. (segue). La *Securities and Exchange Commission*. — 88. I poteri del *trustee* e la posizione dei creditori. — 89. Il piano di riorganizzazione ed i suoi requisiti. — 90. L'omologazione della corte. — 91. La riorganizzazione delle società ferroviarie. — 92. Conclusione.

77. — L'argomento che sto per trattare in questo capitolo, cioè il fallimento e la riorganizzazione delle società nel diritto americano, è sotto un certo aspetto, la parte più interessante di questa ricerca, per due diversi motivi. In primo luogo infatti la forza economica e finanziaria delle società negli Stati Uniti, indica chiaramente l'estrema importanza pratica, oltre che teorica, dello studio della disciplina legislativa della loro insolvenza. In secondo luogo tale disciplina ha il pregio di essere più perfezionata rispetto a quella di ogni altro sistema, anche per le necessità di una economia capitalistica così progredita quale è quella degli Stati Uniti, che l'ha condizionata ed imposta. Nè va dimenticato che in questo campo il diritto americano ha operato, direi, da pioniere; ragion per cui tutte le connessioni col diritto inglese in senso immediato e col diritto degli statuti italiani in senso mediato, che finora sono servite, come prospettiva storica, ad una maggiore comprensione e ad un più efficace inquadramento del fallimento nel diritto americano, più non sono usufruibili

per quanto riguarda il fallimento e la riorganizzazione delle società. Altri precedenti dovranno essere oggetto di ricerca, e nuovi inquadramenti dovranno essere altrove individuati.

Ma per prima cosa s'impone qui una classificazione dei vari tipi di società, la cui insolvenza viene diversamente disciplinata. La classificazione è peraltro semplice: ben nota è infatti la distinzione tra *partnership* e *corporation*, la prima, che è società di persone (1); la seconda che è società di capitali o società per azioni. Completamente diversa è la disciplina che regola l'insolvenza della *partnership* e della *corporation*, ragion per cui è necessario trattare separatamente le rispettive norme di legge.

78. — Le *partnerships* sono nel diritto americano, come del resto in quello inglese (2), soggette alla procedura di *bankruptcy*, e le norme che le regolano sono in linea di massima quelle generali già esaminate. Purtuttavia, data la loro speciale natura, esse sono soggette anche ad una disposizione speciale (s. 5), che solo ad esse si applica e che in qualche caso si distacca dalle norme generali della legge.

Già infatti una eccezione alla regola generale si ha nel caso di *voluntary petition*. Dice la s. 5 (b) che la *petition* può essere inoltrata per richiedere il fallimento della sola *partnership* oppure della *partnership* e congiuntamente di tutti o di alcuni soci (*partners*) (3), a condizione che venga provata l'insolvenza della società

(1) Si distingue nel diritto americano la *general partnership*, equivalente della società in nome collettivo italiana, dalla *limited partnership* equivalente della società in accomandita semplice italiana [Cfr. SERENI, *Le società per azioni negli Stati Uniti*, Milano, 1951, p. 12). Tale distinzione non è tuttavia di interesse ai fini di questo lavoro, perchè essa non è riprodotta nella legge fallimentare, che sottopone i due tipi di *partnership* alla stessa procedura [s. 5 (*a*)].

Sulla *partnership* nel diritto inglese, vedi DE MELLO, *La liquidation des sociétés en droit anglais*, Paris, 1932, p. 31 segg.; ARDIGÒ, *La società per azioni nel diritto inglese*, Padova. 1939, p. 1 segg.

(2) Sul fallimento delle *partnerships* nel diritto inglese, vedi DEL MARMOL, *op. cit.*, p. 316 sgg.; ECKSTEIN, *op. cit.*, *passim*.

(3) Anteriormente al *Chandler Act* del 1938 in alcuni Stati dell'Unione (Virginia, North Carolina e California) era necessario domandare il fallimento della *partnership* separatamente da quello dei soci, mentre in altri Stati (in genere gli Stati sulla costa orientale, tra cui quello di *New York*) ammettevano che la domanda di fallimento della *partnership* venisse inoltrata congiuntamente a quella dei soci. E questa pratica fu dunque quella accolta dalla legge.

ogni qualvolta il fallimento della *partnership* non sia domandato da *tutti* i soci. La *petition* del socio sta dunque a metà tra la *voluntary* e la *involuntary petition* (4). Della prima la legge ha conservato la irrilevanza del compimento di un *act of bankruptcy*, e della seconda ha mantenuto la necessità di provare l'insolvenza.

I creditori possono naturalmente proporre istanza di fallimento nei modi voluti dalla legge, cioè fornendo innanzi tutto la prova dell'*act of bankruptcy*.

Subito si presenta, allo studioso e al pratico, una serie di problemi, riguardanti in primo luogo la difficoltà di stabilire quando un determinato *act of bankruptcy* possa considerarsi compiuto dalla *partnership* in quanto tale o dal singolo socio, ed in secondo luogo la incertezza nel determinare l'insolvenza della *partnership*. Il nocciolo della questione sta in sostanza nel sapere quanta autonomia patrimoniale vada accordata alla *partnership* nei confronti dei singoli soci o ancora fino a dove la *partnership* possa essere considerata una «*entity*» (5), cioè una entità autonoma separata dai singoli soci.

La posizione della giurisprudenza al riguardo è assai contraddittoria: mentre infatti in riferimento al primo problema si ammette che un determinato *act of bankruptcy* possa essere compiuto dalla *partnership* in quanto tale, applicando la teoria della «*entity*» (6), questa viene poi negata dalla maggioranza delle più autorevoli decisioni (7) in tema di insolvenza, dove si dichiara che la *partnership* non è insolvente se non lo sono contemporaneamente anche tutti i soci.

La teoria dell'«*entity*» è invece perfettamente applicata

(4) La norma fu introdotta per rimediare alla decisione della Corte Suprema: *Meek v. Centre Country Bank Co.*, 268 U. S. 426, 45 S. Ct. 560, che negava al *partner* ogni possibilità di fare istanza di fallimento nella forma della *involuntary petition*, e decideva ad un tempo che per la *voluntary petition* fosse necessaria la partecipazione di tutti gli altri soci.

(5) Sulla «*entity*» vedi LATTY, *Introduction to Business Association*, New York, 1951, p. 28 sgg.

(6) Cfr. *Mills v. J. H. Fisher & Co.*, 159 Fed. 897 (C. C. A. 6th, 1908).

(7) Vedi il *leading case*: *Francis v. Mc Neal*, 228 U. S. 695, 33 S. Ct. 701, 57 L. Ed. 1029 (1913); *Mason v. Mitchell*, 135 F. 2d 599 (C. C. A. 9th, 1943); *Tom v. Sampsell*, 131 F. 2d 779 (C. C. A. 9th, 1942), *cert. denied*, 318 U. S. 786 (1943).

Tale tendenza giurisprudenziale è stata criticata da MOORE and TONE, *Proposed Bankruptcy Amendments: Improvement or Retrogression?*, 57 Yale L. J. (1948) 683, 710.

riguardo all'amministrazione del fallimento ed alla distribuzione dei dividendi. Infatti nell'ipotesi di fallimento della *partnership* e di uno o più soci ad un tempo, sebbene il *trustee* eletto sia unico e si occupi dell'amministrazione dei due o più fallimenti (8), egli dovrà pur tuttavia tenere distinte le masse e pagherà i creditori della *partnership* con l'attivo di questa, e i creditori del socio con l'attivo di questo. Solo l'eventuale sopravanzo delle rispettive liquidazioni andrà a beneficio dei creditori dell'altro fallimento. È questa la cosidetta « *jingle rule* » conosciuta anche al di fuori della procedura fallimentare (9).

Qualora infine si verifichi il fallimento di un socio, e non quello delle società, il *trustee* non avrà alcun potere sui beni di questa, potendo solo ricavarne la quota del socio. Gli altri soci sono comunque tenuti a render conto al *trustee* degli affari della società, perchè si possa stabilire con esattezza la quota del fallito.

E finalmente la teoria della « *entity* » è applicata anche in caso di *discharge*. Recita infatti la s. 5 (j) (introdotta dal *Chandler Act*, che non fece che codificare un principio già stabilito dalla giurisprudenza) (10), che in caso di fallimento della *partnership*, ma non dei soci, è possibile che si accordi la *discharge* alla *partnership*, mentre però essa non verrà accordata, riguardo alla responsabilità per i debiti sociali, anche ai soci i quali perciò rimarranno illimitatamente responsabili. Unica soluzione resta per loro inoltrare allora una *voluntary petition*.

79. — Per quanto concerne le società per azioni, esse sono soggette nel diritto americano, in caso di insolvenza, alla normale procedura di fallimento, anche se è prevista per loro una particolare procedura di riorganizzazione (*corporate reorganization*) che in generale è preferita alla *bankruptcy*.

Nel diritto inglese invece attualmente le società per azioni non sono mai soggette al fallimento (s. 126) ma in caso di insol-

(8) La nomina di due *trustees* è resa necessaria solo quando gli interessi del socio siano contrastanti e opposti a quelli della *partnership*.

(9) Cfr. HANNA and Mc LACHLAN, *Creditors' Rights*, Brooklyn, 1949, I, p. 38.

(10) Vedi *Rowland* v. *Lovett*, 45 Ga. App. 123, 163 S. E. 511 (1932) Già la Corte Suprema aveva, corrispondentemente, deciso che la dichiarazione di fallimento della *partnership* non implica di per sè quella dei singoli soci: *Liberty National Bank* v. *Bear*, 276 U. S. 215, 48 S. Ct. 252 (1928).

venza vengono sempre assoggettate ad una speciale procedura di liquidazione (*winding-up*) prevista dal *Companies Act* del 1948 (11). Una simile procedura di liquidazione è prevista anche nel diritto scozzese e canadese (12).

La ragione di tale disciplina separata dell'insolvenza delle società di capitali (*companies*), certamente la più importante dal punto di vista economico, non solo interessa qui per rilevare la divergenza tra il diritto inglese e americano, ma anche perchè il limite della legge fallimentare inglese a tale riguardo potrebbe trarre in inganno sulla fisionomia di tutta la *bankruptcy* e qualora fosse ad essa veramente connaturato, potrebbe costituire una lacuna non indifferente dell'istituto.

La ragione del limite è stata peraltro ricercata nel solito preteso carattere penale della *bankruptcy*: « *Puisque notamment, le droit pénal ne s'applique qu'aux personnes physiques, le droit anglais n'admet pas une déclaration de faillite d'une personne morale* » (13). Quanto ciò sia falso, e dipenda dalla errata attribuzione del carattere penale alla *bankruptcy*, lo dimostra tra l'altro il fatto che in un primo tempo le *companies* potevano essere assoggettate alla procedura fallimentare (14). La ragione della loro attuale esclusione infatti è altra e si trova in un conflitto di giurisdizione legato allo sviluppo storico delle *companies* (15).

Le *companies* furono « *incorporated* », acquistarono cioè personalità giuridica come patrimoni autonomi, nel 1844 (16) e ven-

(11) 11 & 12 Geo. VI, c. 38.

(12) Vedi per il diritto scozzese: *Standard Property Investement Co.* v. *Dunblane Hydropathic Co.* (1884) 12 R. 328, e WALLACE, *The Law of Bankruptcy in Scotland*, Edimburg, 1914, p. 60. Per la legislazione canadese, cfr. *Winding-up Act, R. S. C.*, 1927, ch. 213.

(13) ARMINJON, NOLDE, WOLFF, *op. cit.*, p. 83.

(14) La s. 2 del *Companies Winding-up Act* 1844 (7 & 8 Vict., c. 11) recita infatti: « *Bankruptcy of any such Company or Body in its corporate or associated capacity shall not be construed to be the Bankruptcy of any Member of such Company or Body in his individual capacity* » e la s. 11 prevede l'applicazione completa della legge alle *companies*, salve poche eccezioni in essa previste.

(15) Sul quale argomento vedi in particolare: R. R. FORMOY, *The Historical Foundation of Modern Company Law*, London, 1923, p. 88 sgg.; C. A. COOKE, *Corporation, Trust and Company*, Manchester, 1950, p. 146 sgg. e da ultimo GOWER, *Modern Company Law*, London, 1954, p. 42.

(16) 7 & 8 Vict., c. 10.

nero in caso di insolvenza assoggettate alla procedura fallimentare presso la corte competente (*Court of Bankruptcy*). La corte tuttavia indirizzava di solito gli *assegnees* (*trustees* — curatori fallimentari) alla *Chancery Court* (corte d'*equity*) per ottenere un *winding-up order* (ordinanza di liquidazione) (s. 20), in quanto la fase di liquidazione restava sotto la giurisdizione di tale corte, alla quale perciò si ricorreva generalmente nel momento conclusivo del procedimento. Senonchè il *Winding-up Act* del 1848 (17) previde, alla s. 5, la possibilità che gli azionisti (*shareholders*) chiedessero, indipendentemente dagli *assegnees*, alla *Chancery Court* la liquidazione delle società in caso di dissesto. Si crearono perciò due possibili modi di liquidazione: uno attraverso la *bankruptcy*, secondo la normale procedura, e l'altro eccezionale attraverso la richiesta degli azionisti.

Come era inevitabile si originò un conflitto di giurisdizione (*jurisdiction*) tra la *Court of Bankruptcy* e la *Chancery Court* ogni volta che i creditori chiedessero alla prima di iniziare la procedura fallimentare, con la conseguente liquidazione della *company*, e gli azionisti alla seconda di iniziare un'indipendente procedura di liquidazione; ci si trovò così in molti casi di fronte a due legittimi provvedimenti di liquidazione della stessa società, emanati con scopi diversi, da corti diverse. Tale conflitto produsse una serie di decisioni incerte e contradditorie, tra cui le più famose quelle relative al fallimento della *Royal British Bank* nel 1856 (18).

La riforma legislativa non si fece tuttavia attendere e il *Joint Stock Companies Act* del 1856 (Parte III, ss. 60 e 74) (19) accordò la competenza ad una sola corte (20) ed abolì la procedura di *bankruptcy* sostituendovi quella di *winding-up by order of the court* (s. 67), nel caso che la società fosse insolvente ed i creditori ne chiedessero la liquidazione.

(17) 11 & 12 Vict., c. 43.

(18) *Royal British Bank* v. *Turquand* (1856), 6 E. and B. 327; *Royal British Bank, ex parte Walton* (1857), 26 L. J. Ch. 545; *Henderson* v. *Royal British Bank* (1857), 26 L. J. Q. B. 112; *Royal British Bank, Nichol's Case* (1858), 3 De G. and J. 387; *Royal British Bank, Mixer's Case* (1859), 28 L. J. Ch. 879; *Royal British Bank, Morris's Case* (1859), 4 De G. and J. 575; *Royal British Bank, ex parte Frowd* (1861), 30 L. J. Ch. 322.

(19) 19 & 20 Vict., c. 47.

(20) La corte indicata fu la *Court of Bankruptcy*, ma dall'*Act* del 1862 (25 & 26 Vict., c. 89) è la *Chancery Court* (s. 81).

Da allora esiste la *voluntary winding-up* a richiesta degli azionisti, e la *winding-up by order of the court* a tutela e garanzia dei creditori che vedono pregiudicati i loro diritti dal dissesto delle società (21).

Fu dunque per evitare un inutile conflitto di competenze e per unificare la disciplina di liquidazione delle *companies*, che queste vennero escluse dalla procedura fallimentare, e non già per il preteso carattere penale della *bankruptcy*.

80. — Nel diritto americano invece le società per azioni (*corporations*) sono espressamente assoggettate al fallimento dalla s. 4, e seguono la normale procedura. Ma, se il fallimento è l'estrema *ratio* per liquidare una società in completo ed insanabile dissesto economico, in caso di semplice incapacità di pagare i debiti alla scadenza o di insolvenza che può o comunque deve, per contingenze varie che riguardano sovente l'economia nazionale, essere diversamente sanata, è prevista dalla legge anche una procedura speciale di riorganizzazione, che dal punto di vista pratico e statistico ha senza dubbio una rilevanza maggiore della *bankruptcy*.

Il fallimento in ogni economia a vasto sviluppo ed organizzazione non è più in verità nè attuale nè conveniente per disciplinare l'insolvenza delle grandi società per azioni, dati i vasti interessi economici (22) coinvolti, che verrebbero pertanto pregiudicati irrimediabilmente da una liquidazione fallimentare, con seria minaccia all'economia stessa del paese. Il fallimento deve in conclusione cedere il passo, specialmente nella disciplina dell'insolvenza delle società, a procedure riorganizzative, come in parte avviene anche nel diritto italiano con l'amministrazione controllata (23). Particolarmente negli Stati Uniti d'America s'era perciò imposto da qualche tempo il problema di trovare una procedura sostitutiva che mirasse da un lato a tutelare gli svariati interessi in gioco e dall'altro a salvare quella parte di attività delle società che sottratte ad una antieconomica liquidazione potessero essere invece riorganizzate su più salde basi economiche.

(21) Sui tre tipi di *winding-up* (*compulsory liquidation, voluntary winding-up, winding-up subject to the supervision of the Court*), vedi PALMER'S, *Company Precedents*, 16 ed., London, 1952, II, p. 1 sgg.; DE MELLO, *La liquidation des sociétés en droit anglais*, Paris, 1932.

(22) Cfr. SERENI, *Le società per azioni negli Stati Uniti*, cit., p. 1 sgg.

(23) Cfr. per tutti SATTA, *Istituzioni di diritto fallimentare*, Roma, 1953, p. 393.

Tale procedura, chiamata negli Stati Uniti *corporate reorganization*, è stata minuziosamente disciplinata dal *Chandler Act* del 1938, che l'ha introdotta sotto un nuovo capitolo della legge fallimentare, il *Chapter X*, consistente di ben 176 *sections*. Dai rilievi già fatti in antecedenza circa il carattere preminente delle riforme legislative del 1938 introdotte a favore dei debitori, risulta subito in modo inequivocabile la fisionomia della *corporate reorganization* (24) non difforme a tale riguardo da quella del *Ch. XI* per i concordati, già esaminati.

Le varie norme, sovente assai complicate, che regolano la riorganizzazione delle società per azioni, sono tuttavia il frutto di una travagliata elaborazione giurisprudenziale e legislativa, la quale s'è sviluppata quasi senza precenti di rilievo nelle altre legislazioni ed è pertanto stata creata attraverso l'adattamento di vari istituti tipici del diritto americano. I precedenti della attuale disciplina hanno tuttavia lasciato tracce non indifferenti su talune parti della legge, che rimangono inspiegabili se non sono storicamente prospettate e che anzi, per espressa disposizione di legge (s. 115), vanno secondo tali precedenti ancora interpretate.

Fin dall'inizio il problema della riorganizzazione delle società s'era posto nel diritto americano nell'ambito di istituti preesistenti, che potessero servire allo scopo. L'istituto che meglio si adattava e per la possibilità di un suo razionale inquadramento nel sistema generale delle procedure fallimentari, dato il suo presupposto oggettivo dell'inadempienza, e per la sua elasticità, che permetteva un controllo continuo delle corti, fu il sequestro. Non diversamente dal diritto italiano, che per una analoga procedura genericamente qualificabile di riorganizzazione, cioè l'amministrazione controllata, è ricorso alla elaborazione di un istituto coi chiari caratteri di un procedimento cautelare (25), i paesi di *common law* hanno adottato una corrispondente procedura: il *receivership* (sequestro).

Invero la prima legge effettiva che si conosca nella *common law*, in tema di riorganizzazione di società, quella inglese del 1867 (26), adottò il *receivership* per sospendere ogni esecuzione

(24) Cfr. MOORE and OGLEBAY, *Corporate Reorganization*, Albany, 1948, I, p. 105.

(25) Vedi in argomento G. ROSSI, *Equivoci sul concetto di insolvenza*, *cit.*, 202. Ivi bibliografia.

(26) *Railway Companies Act*, 1867 (30 & 31 Vict., c. 127).

individuale dei creditori e dar modo di controllare l'equità e la realizzazione di proposte dirette a riorganizzare le società ferroviarie (27). Non va qui dimenticata l'importanza che hanno avuto le società ferroviarie, tanto in Inghilterra che negli Stati Uniti, sulla formazione del diritto delle società per azioni a questo riguardo. Esse furono infatti le prime società ad indicare le implicazioni economiche generali che sarebbero derivate da una loro liquidazione, e la necessità di provvedere, al di fuori della procedura fallimentare, alla soluzione della loro insolvenza. Ancor oggi infine esse sono soggette, come vedremo, ad una procedura speciale diversa in parte da quella per le società per azioni ed in nessun caso possono essere assoggettate al fallimento.

Anche negli Stati Uniti, la nomina dei primi *receivers* (sequestratari) ai fini della riorganizzazione, venne fatta appunto per le compagnie ferroviarie (28), per estendersi poi a tutte le società per azioni. Ma tale procedura, attraverso i *receiverships*, incontrò una serie di difficoltà, di cui conviene far parola, anche perchè esse resero necessaria la riforma legislativa attualmente in vigore.

81. — Solo una corte munita di *equity jurisdiction* (29) poteva emanare un *receivership* (30), in quanto questo era un mezzo offerto al creditore che non avesse potuto soddisfarsi nell'esecuzione di *common law*. La domanda del creditore era pertanto l'unica che poteva indiscutibilmente provocare la emanazione di un *receivership* (31). Naturalmente l'insolvenza richiesta in questo caso era l'*equity insolvency*, cioè la semplice incapacità

(27) Vedi la nota «*Railroad Receivers*», 25 Harv. L. Rev. (1912) 458.

(28) Cfr. BRANDEIS, in *First National Bank of Cincinnati* v. *Flershem*, 290 U. S. 504, 515, 54 S. Ct. 298, 303 (1934). La riorganizzazione delle società ferroviarie è stato un problema essenziale del diritto americano (Cfr. DEWING, *Financial Policy of Corporations*, New York, 1941, p. 1331.

(29) Sull'*equity jurisdiction* vedi sopra p. 89.

(30) *Pusey & Jones Co.* v. *Hanssen*, 261 U. S. 491, 43 S. Ct. 454 (1923). Sulla natura del *receivership*, vedi DODD, *Equity Rrceiverships as Proceedings in Rem*, 23 Ill. L. Rev. (1928) 105; KROEGER, *Jurisdictio of Courts of Equity to Administer Insolvents' Estates, Considered in Relation to Historical Antecedents*, 9 St. Louis L. Rev. (1924) 87, 179; GLENN, *Liquidation*, *cit.*, c. XIV.

(31) È discutibile se la domanda potesse essere proposta anche da un azionista (*stockholder*). Comunque nella maggioranza degli Stati si richiedeva una legge speciale che accordasse tale diritto all'azionista. Vedi in argomento la nota «*The Right of a Stockholder to Have a Receiver Appointed*», 13 Mich. L. Rev. (1915) 411.

di pagare i debiti alla scadenza, sempre peraltro necessaria per l'emanazione dell'*equity receivership* (32), che, applicabile solo alle *corporations*, divenne il mezzo usato per la loro riorganizzazione.

La *federal jurisdiction* veniva in generale ottenuta attraverso la domanda di un creditore cittadino di uno Stato diverso da quello in cui aveva sede la *corporation*, la quale si associava o consentiva alla domanda (*petition*). Per questa ragione la procedura venne chiamata « *consent federal receivership* ». La giurisdizione federale era necessaria per il controllo del patrimonio delle società nei diversi Stati; controllo attuato poi attraverso l'« *ancillary receivership* » nelle corti dei diversi Stati, le quali nominavano in genere propri sequestratari (*ancillary receivers*) (33), che procedevano al controllo ed alla amministrazione del patrimonio della società secondo le direttive della corte presso la quale si era aperta la procedura e che senza l'aiuto di altre corti non poteva controllare il patrimonio che si fosse trovato fuori dai limiti della sua competenza territoriale.

Ma ancora i due scopi principali, cioè l'accettazione della proposta di riorganizzazione da parte della maggioranza dei creditori che potesse vincolare la minoranza, e la tutela dei diritti di questa mediante il controllo della corte sulla procedura, non potevano essere attuati negli Stati Uniti semplicemente attraverso l'*equity receivership*. Sorgevano infatti difficoltà costituzionali, non diversamente che in ogni altra procedura del genere, che tendesse a soffocare i diritti delle minoranze. Già a proposito dei concordati ho parlato di questa difficoltà (34). Ma l'ostacolo fu evitato nell'*equity receivership* attraverso l'esecuzione forzata,

(32) *First National Bank of Cincinnati* v. *Flershem*, 290 U. S. 504, 54 S. Ct. 504, 54 S. Ct. 298 (1934).

(33) Per l'*ancillary receivership* si veda WICKERSHAM, *Primary and Ancillary Receiverships*, 14 Va. L. Rev. (1928) 599; HANNA, *The Receiver in Bankruptcy*, 3 So. Calif. L. Rev. (1930) 241; FIRST, *Extraterritorial Powers of Receivers*, 27 Ill. L. Rev. (1932) 271; KEARNS, *Interstate Receivership Pratice*, 28 Ill. L. Rev. (1934) 752.

La *federal jurisdiction* venne ricercata in ogni caso non solo perchè le corti federali sono dotate di maggiori poteri, rispetto al controllo del patrimonio, delle corti dei singoli Stati, ma anche perchè esse avevano una più lunga e tradizionale esperienza in materia; cfr. BYRNE, *The Foreclosure of Railroad Mortgages in the United States Courts*, in *Some Legal Phases of Corporate Financing, Reorganization and Regulation*, New York, 1930, p. 77 (questa raccolta contiene una serie di scritti eccellenti sull'argomento).

(34) Vedi sopra p. 37.

messa in essere da un creditore munito in generale di *mortgage*, con conseguente vendita dei beni della *corporation*. Naturalmente tale vendita era in funzione della riorganizzazione e pertanto la corte fissava un prezzo minimo (*upset price*) per l'acquisto dei beni. La maggioranza dei creditori, acquistando i beni ad una somma irrisoria (in pratica mai nessun estraneo interveniva all'asta) (35), potevano offrire alla minoranza l'alternativa di non ricevere praticamente nulla dalla liquidazione, o di accettare i nuovi titoli da emettersi dalla società secondo quanto previsto dal piano di riorganizzazione (36). Data la scarsa praticità della vendita forzata, più mezzo che fine dell'esecuzione, vi fu anche una decisione (37), peraltro isolata, ma a cui prestò notevole attenzione la dottrina (38), che fu dell'idea che i creditori dissenzienti potessero essere vincolati dal volere della maggioranza, anche senza tale vendita. Ma questo non fu che un tentativo senza seguito.

Il problema di maggiore importanza di tutta la procedura riguardava comunque il piano di riorganizzazione, ed in particolare la posizione che in esso dovevano avere i creditori, gli obbligazionisti e gli azionisti (privilegiati o non) della società.

Evidentemente la necessità di riorganizzare la società su una base nuova, trova un chiaro limite nel rispetto dovuto agli interessi ed ai diritti preesistenti. Si può anzi dire che praticamente la storia della riorganizzazione delle società per azioni è la storia del conflitto — e dei suoi tentativi di soluzione — tra i diritti preesistenti e le forme di partecipazione nella nuova società. La necessità di raccogliere nuovi fondi per fronteggiare le spese vive di amministrazione, le nuove esigenze poste in essere dalla riorganizzata società e la posizione nella società delle varie

(35) Cfr. WEINER, *The Conflicting Functions of the Upset Price*, 27 Col. L. Rev. (1927) 132, 137.

(36) Cfr. SPRING, *Upset Prices in Corporate Reorganization*, 32 Harv. L. Rev. (1919) 489; BONBRIGHT and BERGERMAN, *Two Rival Theories of Priority Rights of Security Holders in a Corporate Reorganization*, 28 Col. L. Rev. (1928) 27.

(37) *Phipps* v. *Chicago, R. I. & P. RY. Co.*, 284 F. 945 (C. C. A. 8th, 1922) *cert. granted*, 261 U. S. 611, 43 S. Ct. 363 (1923).

(38) Vedi WALKER, *Reorganization by Decree: Recent Noteworthy Instances*, 6 Corn. L. Q. (1921) 154; ROSENBERG, *Phipps* v. *Chicago, Rock Island & Pacific Ry. Co*, 24 Col. L. Rev. (1924) 266; SWAINE, *Reorganizations of Corporations: Certain Developments of the Last Decade*, 27 Col. L. Rev. (1927) 901; COLIN, *Why Upset Price? An Argument for Reorganization by Decree*, 28 Ill. L. Rev. (1934) 225.

categorie di azionisti, di obbligazionisti e di creditori furono i problemi centrali che l'*equity receivership* dovette affrontare e risolvere.

Riguardo alla raccolta di nuovo capitale venne data facoltà al *receiver* di garantire, attraverso titoli speciali, chiamati « *receivership certificates* », coloro che vi avessero contribuito, con un privilegio (*lien*), nei confronti della società riorganizzata, che fosse superiore a quello di qualunque antecedente creditore ed inferiore solo ai debiti d'imposta ed ai debiti incorsi per l'amministrazione ; ma in quest'ultimo caso, solo con l'espresso consenso dei nuovi creditori (39).

Il problema riguardava poi la partecipazione degli azionisti, obbligazionisti e creditori nella nuova società e nella conseguente nuova emissione di titoli (*securities*). Per la protezione dei vari gruppi si era soliti nominare comitati (*commitiees*) che senza controllo alcuno furono, nella maggior parte dei casi, i veri sovrani della procedura di riorganizzazione (40).

I principi relativi alla partecipazione e tutela degli azionisti, obbligazionisti e creditori, nel piano di riorganizzazione attraverso l'*equity receivership* sono stati fissati dalla famosissima decisione *Northern Pacific Co.* v. *Boyd* (41) che ha poi avuto notevole eco ed influenza anche sul *Ch. X* della nuova legge del 1938. Tale decisione è troppo importante perchè non se ne riportino qui brevemente gli estremi. Un creditore chirografario, che non aveva partecipato alla riorganizzazione della società attaccò il piano di riorganizzazione sul presupposto che azionisti ed obbligazionisti avevano riorganizzato la società disciplinando la loro partecipazione alla nuova emissione di titoli, con l'esclusione completa di ogni partecipazione dei creditori. La Corte Suprema stabilì che esiste nella società una gerarchia, che va rispettata, e che i creditori della società non possono essere esclusi dalla riorganizzazione, quando vi partecipano invece — con l'emissione di nuovi titoli a loro favore — gli azionisti. Naturalmente, continuò la Corte, l'interesse dei creditori, di cui bisogna peraltro rispettare le priorità nelle varie classi, può essere protetto anche con l'equa offerta di nuovi titoli della società riorganizzata, il cui valore nominale equivalga al valore delle loro pretese, non essendo affatto necessario che venga pagato in denaro liquido, ricavato dalla vendita forzata, l'intero ammontare dei crediti, prima che gli azionisti possano in qualche modo partecipare (42). Se il creditore rifiuta un'offerta equa non potrà poi più attaccare la riorganizzazione. La decisione fu comunque nel senso che il piano poteva in tal caso essere annullato.

(39) Vedi la decisione *In re J. B. & J. M. Cornell Co.*, 201 F. 381 (S. D. N. Y., 1912).

Sull'importanza dei *receivership certificates* vedi ROSENBERG, *A New Scheme of Reoganization*, 17 Col. L. Rev. (1917) 523, 528.

Il *receiver* sarà personalmente responsabile per ogni sua operazione, che pregiudichi il patrimonio della società, e che non sia stata preventivamente autorizzata. Vedi in argomento HANNA and MC LACHLAN, *Cases on Creditors' Rights*, *cit.*, II, p. 60, e la decisione *Haines* v. *Buckeye Wheel Co.*, 224 F. 289 (C. C. A. 6 th. 1915).

(40) LEVI and MOORE, *Bankruptcy and Reorganization : A survey of Changes, II and III*, 5 U. of Chi. L. Rev. (1938) 219, 230, 410-412.

La letteratura sui comitati è vastissima : vedi per tutti RODGERS, *Rights and Duties of the Committee in Bondholders Reorganizations*, 42 Harv. L. Rev. (1929) 899. Tali comitati furono in genere composti dai grandi istituti di investimento e credito bancario, che se ne crearono veramente un monopolio.

(41) 228 U. S. 482, 33 S. Ct. 554 (1913). La decisione della Corte Suprema si fondò su un vecchio e dimenticato caso : *Louisville Trust Co.* v. *Louisville Ry*, 174 U. S. 674, 19 S. Ct. 827.

Il *Boyd case* venne variamente interpretato dalla dottrina (43), che qualificò i principi in esso fissati come « *absolute priority doctrine* », cioè dottrina dell'assoluta priorità, che prevede la soddisfazione completa degli obbligazionisti e dei creditori, con rispetto delle loro priorità, prima che possano essere in qualche modo tutelati gli azionisti ; in contrapposto alla « *relative priority doctrine* », dottrina della priorità relativa, che prevede una partecipazione generale di tutti gli obbligazionisti, i creditori e gli azionisti, con sacrifici a carico di tutti, anche se in grado diverso.

Comunque la gerarchia fu rigorosamente fissata e in ognuna delle tre categorie si distinsero altre sottocategorie a seconda delle varie garanzie, che fossero state loro attribuite. Ma di ciò ci si dovrà occupare in seguito (44). Basti per ora aver accennato

(42) Va notato però che quattro Giudici della Corte Suprema dissentirono dalla decisione della maggioranza, sostenendo che non si poteva dare ad un singolo creditore il potere di distruggere un piano di riorganizzazione (*plan of reorganization*) già attuato.

(43) SWAINE, *Reorganization of Corporations ecc.*, *cit.*, e sopratutto BONBRIGHT and BERGEMAN, *Two Rival Theories of Priority of Security Holders in a Corporate Reorganization*, 28 Col. L. Rev. (1928) 127, che per primi usarono la distinzione tra « *relative* » ed « *absolute priority* ».

(44) Sulle varie categorie di azioni e obbligazioni, vedi SERENI, *Le società per azioni negli Stati Uniti*, *cit.*, p. 59 sgg.

al principio dettato dal *Boyd case*, seguito poi da *Kansas City Terminal Ry* v. *Central Union Trust Co.* (45), e ripreso infine dalla giurisprudenza nell'interpretazione dei successivi testi legislativi.

82. — Ma i vari inconvenienti legati all'*equity receivership*, cioè la necessità di ricorrere all'*ancillary jurisdiction*, di simulare o quasi una vendita forzata, l'impossibilità di controllare i vari comitati, e l'opportunità offerta al creditore dissidente di minacciare la validità della riorganizzazione, fecero sorgere critiche spesso aspre da parte della dottrina (46). Gli anni della depressione infine consigliarono una più precisa disciplina legislativa della materia. Nè questa si fece molto attendere; infatti nel 1933, venne aggiunta alla legge fallimentare la s. 77 per la riorganizzazione delle società ferroviarie (47), di cui per ragioni sistematiche ci occuperemo in seguito, e nel 1934 la s. 77 B per la riorganizzazione delle società per azioni (48). Di questa *section* è opportuno invece dar qui un breve cenno perchè essa è stata l'immediato precedente legislativo dell'attuale *Chapter X* del *Bankruptcy Act*.

(45) 28 F. 2d 177 (8th Cir. 1928).

(46) FOSTER, *Conflicting Ideals for Reorganization*, 44 Yale L. J. (1935) 954; SEC, *Report on the Study and Investigation of the Work, Activities, Personnel and Functions of Protective and Reorganization Committees*, 1937; LOWENTHAL, *The Investor Pays*, 1933; ARNOLD, *The Folklore of Capitalism*, Yale University Press, 1937, p. 230; FRANK, *Some Realistic Reflections on Some Aspects of Corporate Reorganization*, 19 Va. L. Rev. (1933) 54; KATZ, *The Protection of Minority Bondholders in Foreclosures and Receiverships*, 3 U. of Chi. L. Rev. (1936) 517; CUTCHEON, *An Examination of Devices Employed to Obviate the Embarrassments to Reorganization Created By the Boyd Case*, in *Some Legal Phases of Corporate Financing, Reorganization and Regulation*, Chicago, 1931, p. 35.

Attualmente l'*equity receivership* non può più essere applicata dalle corti federali ai fini della riorganizzazione perchè esiste ormai il corrispondente istituto disciplinato dalla legge scritta. [Cfr. *New England Coal Co.* v. *Rutland Ry.*, 143 F. 2d 179 (C. C. A. 2d, 1944), discusso nella nota *The Passing of the Consent Receivership*, 31 Va. L. Rev. (1944) 184, vedi anche GLENN, *Creditors' Rights - A Review of Recent Developments*, 32 Va. L. Rev. (1946) 235].

(47) 47 Stat. 1474. La costituzionalità di queste procedure fu dedotta dalla considerazione che i procedimenti di riabilitazione non sono contrari alla *bankruptcy* [Cfr. *Canada Southern Ry.* v. *Gebhard*, 109 U. S. 527 (1883)].

(48) 48 Stat. 912 (1934). Per una dettagliata esposizione della storia legislativa della s. 77B vedi FRIENDLY, *Some Comments on the Corporate Reorganization Act*, 48 Harv. L. Rev. (1934) 39, 49.

La s. 77 B non solo abolì la necessità della vendita forzata, ammettendo che la minoranza dei creditori potesse essere vincolata dall'approvazione di una maggioranza qualificata (due-terzi), ma eliminò la necessità dell'*ancillary receivership* (49) e diede alla corte il potere di decidere sulla equità del piano di riorganizzazione (50).

Il problema che era essenziale nell'*equity receivership*, e che aveva costituito oggetto di studio da parte della dottrina, cioè la varia partecipazione dei creditori e degli azionisti, non ricevette tuttavia nuova soluzione nella s. 77 B nè nella s. 77 (51).

Il carattere delle nuove procedure legislative, che venivano qualificate *acts for the relief of debtors*, fece sorgere una teoria, opposta a quella contenuta nel *Boyd case*, che passa sotto il nome di *« composition theory »*. Secondo questa teoria, che applicava i principi già vigenti nelle procedure concordatarie, gli azionisti avrebbero potuto partecipare e far valere i loro interessi nella società riorganizzata, purchè i creditori ricevessero almeno quanto avrebbero potuto ricevere nella liquidazione fallimentare (52). Ma tale teoria venne definitivamente condannata dalla decisione *Matter of 620 Church Street Building Corp.* (53).

L'ambiguità di alcune disposizioni della s. 77 B, la sua stessa complessità e non ultimi i difetti formali della sua redazione (54), resero tuttavia necessaria una ulteriore revisione legislativa della materia.

Attraverso l'opera di uno speciale comitato senatoriale e gli studi della *Securities and Exchange Commission*, venne preparato il materiale (55), che formerà poi la base del *Chapter X* del

(49) WEINER, *Corporate Reorganization: Section 77B of the Bankruptcy Act*, 34 Col. L. Rev. (1934) 1173.

(50) FRIENDLY, *op. cit.*, pp. 39, 74, 80.

(51) Vedi FINLETTER, *The Law of Bankruptcy Reorganization*, Charlotteswille, 1939, p. 435; RADIN, *Fair, Feasible and in the Public Interest*, 29 Calif L. Rev. (1941) 451, 461; SPAETH and WINKS, *The Boyd Case and Section 77*, 32 Ill. L. Rev. (1938) 769, 775.

(52) Vedi la nota: *Corporate Reorganizations and the « Composition Principle »*, 5 Harv. L. Rev. (1938) 1408.

(53) 299 U. S. 24 (1936).

(54) FRIENDLY, *loc. cit.*; WEINER, *loc. cit.*

(55) Cfr. *House Report*, 8046, 75th *Cong.*, *1st Sess.*; *H. Rept.* N. 1409, 75th *Cong.*, *Ist Sess.*; *S. Rept*, N. 1916, 75 *Cong.*, *3d Sess.*

Per la dottrina vedi: DODD, *The Securities and Exchange Commission's Reform Program for Bankruptcy Reorganizations*, 38 Col. L. Rev. (1938) 223;

Chandler Act del 1938, che contiene l'attuale disciplina della riorganizzazione delle società per azioni.

Il *Chapter X* non può essere pertanto organicamente interpretato se non rifacendosi ai suoi precedenti ed in particolare all'*equity receivership*. È infatti dalla necessità di rimediare ai difetti, già in parte rilevati dell'*equity receivership* che sorge il primo tentativo legislativo di riorganizzare le società e che prende vita prima la s. 77 B e poi il *Chapter X*, il quale costituisce, e lo si può affermare senza tema di smentite, il più moderno ed organico testo legislativo in materia. Il *Chandler Act* ha finalmente in parte ovviato alla preesistente confusione.

Dirò subito che, prescindendo dall'esame dettagliato delle varie norme di legge, che evidentemente contrasterebbe con l'economia generale di questo lavoro, mi limiterò ad esaminare quelle, che particolarmente servano ad indicare la novità e la generale fisionomia della procedura.

L'importanza e la complessità della procedura, a volte minuziosamente prevista dalla legge ed a volte semplicemente accennata, ha creato e continua a creare una serie innumerevole di problemi, di spesso ardua soluzione; ma tale problematica oltre ad essere fertile di spunti, è di notevole interesse per la suggestiva prospettiva comparatistica, che suggerisce.

83. — Le due norme di legge che più illuminano la natura della *corporate reorganization*, sono la s. 102 e la s. 115.

La s. 102 dispone che tutte le norme previste per la *bankruptcy*, sono applicabili, sempre che non siano incompatibili, alla procedura di riorganizzazione, con conseguente interpretazione estensiva di alcuni termini usati dalla legge, quali « *bankrupt* » col quale si intenderà anche il debitore soggetto a queste procedure, e « *bankruptcy proceedings* », con cui si intenderanno anche i procedimenti di riorganizzazione. Fanno tuttavia eccezione e non sono perciò applicabili la s. 23, la s. 57 (h) (n), la s. 64 e la

SWAINE, « *Democratization* » *of Corporate Reorganization*, 38 Col. L. Rev. (1938) 256; HEUSTON, *Corporate Reorganization under the Chandler Act*, 38 Col. L. Rev. (1938) 1199; TETON, *Reorganization Revised*, 48 Yale L. J. (1939) 573; GERDES, *Corporate Reorganization - Changes Effected by Chapter X of the Bankruptcy Act*, 52 Harv. L. Rev. (1938) 1; ROSTOW and CUTLER, *Competing Systems of Reorganization, Chapter X and XI of the Bankruptcy Act*, 48 Yale L. J. (1939) 1334.

s. 70 (f) del *Bankruptcy Act*, sulle quali mi sono a suo tempo già intrattenuto.

La s. 115 infine conferisce alla corte della riorganizzazione tutti quei poteri che le spetterebbero nel caso che avesse emanato un *federal equity receivership* e in pratica perciò tutti i poteri di una *federal equity court*. Il che in sostanza significa che parte dei principi formulati dalle *equity courts* vanno ancora applicati.

Dalla combinazione di questi due articoli risulta chiaramente il carattere generale della *corporate reorganization*, che pertanto appartiene (e non solo formalmente, in quanto inserita nel *Bankruptcy Act*) alle procedure fallimentari in senso lato, anche se i suoi immediati precedenti, che ne condizionano poi molta parte della struttura, vadano ricercati nella *equity receivership*. La sua intima connessione con quest'ultima, ormai scomparsa (56), procedura, ne rivela la principale caratteristica: nonostante infatti che la *corporate reorganization* abbia trovato felice inserimento nelle procedure di liquidazione, in sostanza ad esse si contrappone, in quanto è diretta non a liquidare la società, ma anzi a tenerla in vita e riorganizzarla. Non si tratta in realtà di una procedura succedanea alla liquidazione forzata, come alcune recenti decisioni e pareri vorrebbero (57), ma al contrario di una procedura diretta, come del resto lo era anche l'*equity receivership* (58), appunto ad evitare ad ogni costo la liquidazione (59). Questa semplice costatazione porterà poi notevole chiarimento

(56) Cfr. GLENN, *Creditors' Rights - A Review of Recent Developments*, 32 Va. L. Rev. (1946) 235.

(57) Cfr. *Central States Elec. Corp.* v. *Austrian*, 183 F. 2d. 879 (C. C. A., 4 th, 19[illegible]), *cert. denied*, 340 U. S. 917 (1951). Vedi anche il parere della SEC in *Childs Co.*, 24 SEC 85, 129 (1946).

(58) Vedi *Macon & W. R. R.* v. *Parker*, 9 Ga. 377 (1851) e *Canada Southern Ry.* v. *Gelhard*, 109 U. S. 527, 539 (1883). La vendita forzata nell'*equity receivership*, di cui ho già fatto parola, non venne mai seriamente interpretata come liquidazione, ma semplicemente come un mezzo per poter vincolare le minoranze alla riorganizzazione della società.

(59) Nello stesso senso vedi BILLYOU, *Priority Rights of Security Holders in Bankruptcy Reorganization: New Directions*, 67 Harv. L. Rev. (1954) 553, 581.

Con questo non si vuol negare che a volte la *corporate reorganization* possa concludersi in una liquidazione, qualora ciò possa risultare più pratico e più proficuo. Cfr. *Fidelity Assur. Ass'n* v. *Sims*, 318 U. S. 608, 63 S. Ct. 807 (194[illegible]); *In re Loewer's Gambrinus Brewery Co.*, 141 F. 2d 747 (C. C. A. 2d, 194[illegible]) e la s. 116 (3). In dottrina vedi CAREY, *Liquidation of Corporations in Bankruptcy Reorganization*, 60 Harv. L. Rev. (1946) 173.

nella interpretazione di alcune norme, apparentemente incerte, della legge. Le corti infatti continuano — e ciò è loro espressamente concesso dalla legge (arg. ex s. 115) — a seguire in molti punti le decisioni dettate in materia di *equity receivership*.

Ispirata, come del resto lo fu tutta la riforma del *Chandler Act* del 1938, al fondamentale principio del *favor debitoris*, la riorganizzazione delle società è stata dettata con lo scopo di « democratizzare » maggiormente la procedura dell'*equity receivership* e della s. 77 B, col garantire una maggiore partecipazione dei creditori e degli azionisti alla procedura, evitando per quanto possibile che questa possa venir manipolata a piacere dai vari comitati, che erano in passato i suoi veri padroni (60).

L'immediata conseguenza che deriva da questi caratteri della *corporate reorganization* si riscontra nel presupposto oggettivo per l'apertura del procedimento, che è l'insolvenza (nel senso voluto dalla legge) o l'incapacità di pagare i debiti alla scadenza, come risulta dalla s. 130 [1]. Tanto la *bankruptcy* quanto l'*equity insolvency* possono perciò giustificare una domanda giudiziale ai fini della riorganizzazione. Ciò peraltro conferma l'inquadramento da me dato precedentemente al concetto di insolvenza nel diritto americano, e avvalora la costatazione che la liquidazione fallimentare in senso stretto è destinata a risolvere solo i casi di disperato dissesto economico. La mancanza attuale di liquidità potrà pertanto trovare una sua efficace soluzione, nel caso delle società per azioni, nella procedura di riorganizzazione, che più del fallimento risponde all'interesse ultimo non solo del debitore, ma degli stessi creditori; interesse peraltro garantito, come subito vedremo, dall'intervento di un organo amministrativo: la *Securities and Exchange Commission*.

84. — Senonchè, sorge a questo punto, un altro problema, la cui soluzione non può essere rimandata, cioè il problema dei rapporti tra il *Chapter XI*, riguardante le procedure concordatarie già sopra esaminate, ed il *Chapter X*, riguardante la riorganizzazione. Ambedue non solo appartengono al *Bankruptcy Act*, ma sono stati per di più introdotti dalla stessa riforma legislativa (*Chandler Act*), con l'identico scopo di disciplinare l'insolvenza fuori del fallimento e con la stessa fondamentale ispirazione: il *favor debitoris*. Seppur differenze sostanziali esistano tra le due procedure, essendo i concordati basati in sostanza sul presupposto dell'interesse privato (si tratta in definitiva di un contratto tra debitore e creditori, pur essendo lasciati questi ultimi al di fuori di ogni possibilità di influenzare la proposta, anche se il concordato deve essere condotto nel loro precipuo interesse) e la riorganizzazione delle società sul presupposto dell'interesse pubblico (data in primo luogo la importanza economica generale delle società per azioni, e poi i vari controlli amministrativi sulla procedura che ci apprestiamo ad esaminare) (61), ed ancora, restando i precedenti storici — epperciò la stessa ispirazione — diversi nelle due procedure, in quanto i concordati sono sorti nell'ambito della *bankruptcy* in senso stretto, e la riorganizzazione delle società per azioni in quello completamente diverso dell'*equity receivership*, è pur vero che le due procedure possono essere egualmente, e direi su piano di parità, iniziate da ogni *corporation*, che si trovi in difficoltà finanziarie.

La legge non specifica quali *corporations* possano usufruire delle procedure del *Chapter X* (62) e quali del *Chapter XI*; pur tuttavia, tenuto conto della diversa natura dei due istituti, la dottrina ha tentato di porre un criterio di discriminazione. Considerando che i concordati modificano solo i diritti dei creditori chirografari, si è sostenuto che le *corporations*, che non abbiano creditori garantiti e la cui struttura non sia eccessivamente com-

(60) *House Report*, N. 1409 *on H. R.* 8046, 75th Cong., 1st Sess. (1937) 41-48; Teton, *Reorganization Revised*, 48 Yale J. J. (1939) 573.

(61) Ne è ulteriore conferma il fatto che l'introduzione del *Chapter X* è stata dovuta principalmente al lavoro della *Securities and Exchange Commission* (organo della pubblica amministrazione) (Cfr. *H. R.* 6439, 75th Cong., 1st Sess. (1937) 423-426) e quella del *Chapter XI* alle insistenze della *National Association of Credit Men* (Associazione Nazionale dei Creditori, a carattere completamente privatistico). Cfr. in argomento Montgomery, *Arrangements*, 13 J. N. A. Ref. Bankr. (1938) 17; Weinstein, *The Debtor Relief Chapters of the Chandler Act*, 5 U. of Pitts. L. Rev. (1938) 1; Rostow and Cutler, *Competing System of Corporate Reorganization: Chapters X and XI of the Bankruptcy Act*, 48 Yale L. J. (1939) 1334.

(62) Tutte le *corporations*, che per la s. 4 (vedi sopra p. 183) possono essere assoggettate al fallimento, possono anche essere soggette alla procedura di riorganizzazione. Si è discusso dalla giurisprudenza se possa essere riorganizzata anche una società già in liquidazione e la decisione è stata positiva [vedi per tutti in *Re Peer Manor Bldg. Corp.*, 143 F. 2d 769 (C. C. A., 7th, 1944); non però in casi di inattività per vent'anni: *Chicago Title & Trust Co. v. Ryan*, 1[illegible]1 F. 2d 1005 (C. C. A., 7th, 1944). Cfr. Miller, *Reorganization of Dissolved Corporation in Proceedings under Chapter X*, 62 Harv. L. Rev. (1949) 760]

plicata, dovranno usufruire del *Chapter XI*, tra l'altro molto meno complesso nella sua procedura del *Chapter X* (63). La questione assume importanza notevole specie riguardo al trattamento dei creditori, dal momento che si applicano in materia, come ho già notato, norme diverse a seconda di quale procedura venga seguita. Diversità di norme resa ancor più evidente nel 1952 quando è stata tolta dal *Ch. XI* la condizione che il piano di concordato sia « *equitable* », perchè tale parola veniva ormai interpretata alla luce dei principi — già sopra esaminati — del famoso *Boyd case*.

Nel 1952 è stata anche introdotta la s. 328, che, per facilitare una più pratica ed opportuna scelta della procedura, ha stabilito, seguendo del resto una notevole giurisprudenza (64), che il giudice, dietro richiesta della *Securities and Exchange Commission* o di chiunque ne abbia interesse, può trasferire dal *Ch. XI* al *Ch. X* ogni procedimento che là sia stato iniziato, ma che avrebbe dovuto più opportunamente essere condotto sotto il *Ch. X*.

Va qui detto — al fine di meglio inquadrare la procedura — che la domanda di riorganizzazione deve essere proposta in buona fede, e non lo è, tra l'altro, a detta della s. 146 [2], quando la procedura più adatta per la situazione della società sarebbe stata quella concordataria del *Ch. XI* (65). Da ciò risulta implicitamente come in linea generale la legge stessa presuma che esiste un criterio certo di discriminazione tra le due procedure e che inoltre tale criterio va esattamente valutato prima della *petition*.

85. — È sulla base dei difetti dell'*equity receivership*, che, ormai delineate le caratteristiche essenziali, è opportuno condurre il resto dell'indagine, al fine di meglio inquadrare alcuni

(63) Weinstein, *op. cit.*, *loc. cit.*; Rostow and Cutler, *op. cit.*, *loc. cit.*

(64) *Securities & Exchange Commission* v. *U. S. Realty Co.*, 310 U. S. 434, 60 S. Ct. 1044 (1940).

(65) Per la s. 146 la *petition* non è in buona fede: *a*) quando i creditori abbiano acquistato i loro crediti al solo scopo di inoltrare la *petition*; *b*) quando il *Ch. XI* sarebbe stato più idoneo, data la situazione della società; *c*) quando ragionevolmente non ci si può attendere che il piano possa avere buon risultato (Cfr. *Tennessee Pub. Co.* v. *American Nat. Bank.*, 299 U. S. 18, 57 S. Ct. 85 (1936)); *d*) quando gli interessi dei creditori e degli azionisti sarebbero stati meglio protetti in un procedimento già pendente.

ulteriori aspetti della nuova procedura di riorganizzazione delle società, la quale ha una posizione di precedenza e pregiudizialità nei riguardi del fallimento, nel senso che, come ormai pare consolidato (66), essa interrompe la procedura fallimentare già iniziata, così come questa interrompeva la *equity receivership*. E già è rilevabile la sostanziale differenza esistente tra la *corporate reorganization* e l'*equity receivership*, dal momento che quest'ultima era sempre sottoposta al pericolo di essere mutata in procedura di fallimento, di cui anzi costituiva un presupposto (*act of bankruptcy*), mentre la riorganizzazione è al contrario un mezzo, che può anche sopravvenire alla procedura fallimentare (s. 127), per evitarne gli effetti, quando l'insolvenza possa più propriamente essere risolta.

Ma uno degli altri essenziali inconvenienti dell'*equity receivership*, la necessità cioè di nominare al fine di ricuperare i beni situati in differenti Stati un *ancillary receiver*, è rimediato dalla s. 111 della legge attuale, la quale conferisce alla corte *exclusive jurisdiction* sul debitore ed i suoi beni, dovunque essi si trovino. Col che evidentemente non è più necessario nominare al di fuori dello Stato altri *receivers*, « ancillari » a quello della corte principale, per il sequestro dei beni del debitore. È questo un vantaggio che deriva evidentemente dall'inserimento della procedura di riorganizzazione tra le procedure fallimentari in senso lato, per cui la corte viene investita dei poteri di una *court of bankruptcy*. Nè ciò, come ho già notato, riduce i corrispondenti poteri che la corte possedeva come *court of equity*, dal momento che tale essa è ancora considerata (s. 115) e può pertanto nelle sue decisioni seguire come norme giuridiche quelle stabilite dai *precedenti* emanati dalle corti di *equity* (67).

Così, ad esempio, essa è attualmente dotata del potere di disconoscere qualunque accordo, procura, ecc., riferentesi ad *agents* a comitati od al *trustee*, che ritenga contrastanti con l'interesse generale (s. 212). Ed ancora può estendere qualunque termine che già sia stato fissato nel corso dei procedimenti (s. 119): ciò che ha particolare rilevanza, ad esempio, per l'ammis-

(66) Vedi *In re Trustees System Discount Co. of Chicago*, 85 F. 2d 467 (C. C. A. 7th, 1936), *cert. den.* 299 U. S. 599, 57 S. Ct. 191 (1936), che naturalmente giudicava sulla s. 77 B; vedi anche *Duggan* v. *Sansberry*, 327 U. S. 499 66 S. Ct. 657.

(67) Moore and Oglebay, *op. cit.*, p. 2825.

sione tardiva dei crediti, perentoriamente disciplinata invece nel caso di fallimento dalla s. 57 n (68). Sono questi poteri tipici di una *court of equity*.

La particolare posizione della corte di *corporate riorganization* risulta peraltro ancor più evidente dalla s. 117, dove è detto che il giudice può « riferire » il procedimento ad un *referee*, con gli stessi poteri che questi avrebbe in caso di *bankruptcy*, oppure nella veste di *special master* (particolare organo giudiziale, ausiliario del giudice, successore del *master in chancery* delle corti d'*equity*), con funzione esclusivamente consultiva, le cui decisioni devono essere sempre rese effettive dal giudice (69).

Altri poteri più specifici della corte, saranno esaminati nel corso dell'indagine, durante la quale va costantemente tenuto presente il dettato della s. 102, per cui sono applicabili alla riorganizzazione delle società le stesse norme dettate per la procedura fallimentare, quando non siano in contrasto con quelle specificamente previste per la *corporate reorganization* o quando non siano state espressamente escluse dalla legge, com'è il caso delle ss. 57 (h) (n), 64 e 70 (f).

Mi pare ora di poter dunque concludere che, anche dal punto di vista dei poteri concessi alla corte competente, la procedura di *corporate reorganization* è ancora sostanzialmente legata alla procedura dell'*equity receivership*, seppur dall'inquadramento nell'ambito delle procedure fallimentari in senso lato, abbia ricevuto notevole beneficio nella sua disciplina, resa più organica e completa da tale suo affiancarsi alle procedure di liquidazione, che già godevano di lunga esperienza legislativa. Ben si può dunque a tale rispetto concludere che la riorganizzazione delle società è uno dei campi, dove la *common law* ha più chiaramente indicato la debolezza del suo metodo, essendo la procedura di riorganizzazione rimasta per lungo tempo imbrigliata nei modi dell'*equity receivership*, ma ad un tempo la fecondità del suo sistema nella risoluzione dei più difficili problemi della pratica.

86. — Uno degli inconvenienti maggiori dell'*equity receivership* era di considerare la riorganizzazione della società come

(68) Vedi sopra p. 154. E confronta in argomento *In re Diana Shoe Corporation*, 80 F. 2d 92 (C. C. A. 2d, 1935).

(69) Cfr. MOORE and OGLEBAY, *op. cit.*, p. 766.

affare esclusivamente privato, interessante le sole parti e pertanto svincolato da qualsiasi controllo: di riflesso fu facile ai vari comitati, che erano poi sempre costituiti dalle stesse persone, diventare i veri arbitri di tale procedura.

Ma la struttura stessa delle società per azioni, che, specialmente negli Stati Uniti d'America, coinvolge gli interessi di migliaia di piccoli investitori (70), oltre che l'evidente riflesso generale del dissesto delle società, hanno portato più recentemente a considerare la riorganizzazione delle *corporations*, più come affare pubblico che privato.

Dal conflitto tra interesse pubblico e privato è sorta la riforma del *Chandler Act* del 1938 (71); se si considera poi il clima politico di quegli anni, che videro il pieno successo del *New Deal* (72), non sarà difficile comprendere come il pubblico interesse abbia avuto il sopravvento nella considerazione del legislatore che operò la riforma del 1938.

In sostanza dunque il *Chapter X* è sorto sul principio sinteticamente formulato dal Giudice FRANK: « La riorganizzazione è solo nei suoi aspetti superficiali una lite tra le parti, mentre fondamentalmente è un problema amministrativo d'economia e finanza » (73).

L'influenza del dissesto delle società per azioni nell'economia generale del paese, e l'interesse di un numero sovente molto

(70) Vedi SERENI, *Le società per azioni negli Stati Uniti, cit.*, p. 1 sgg.

(71) Cfr. WHAM, *Some Recent Developments in Corporate Reorganizations*, 18 N. Y. U. L. Q. Rev. (1941) 352; IDEM, *Chapter X of the Chandler Act; A Study in Reconciliation of Conflicting Views*, 25 Va. L. Rev. (1939) 389: DOBB, *Corporate Reorganization Under Chapter X of the National Bankruptcy Act*, 3 Md. L. Rev. (1938) 1; ROSEMBERG, *Reorganization Yesterday, Today, Tomorrow*, 25 Va. L. Rev. (1938) 128; MOORE nd OGLEBAY, *op. cit.*, p. 83 sgg.

(72) La politica legislativa, che ha portato alla riforma è ben esaminata dal Del MARMOL, *La réorganization des sociétés insolvable aux Etats-Unis*, Paris, 1938, pp. 47, 244 sgg. Si è parlato da parte della dottrina di « democratizzazione » della riorganizzazione delle società: vedi l'interessante articolo di SWAINE, *Democratization of Corporate Reorganization*, 38 Col. L. Rev. (1938) 256.

(73) FRANK, *Epithetical Jurisprudence and the Work of the Securities and Exchange Commission in the Administration of Chapter X of the Bankruptcy Act*, 18 N.Y.U.L.Q. Rev. (1941) 317; vedi anche PANUCH, *The SEC and the Chandler Act*, A3. Corp. Reorg. (1939) 100; CLARK, *The Securities and Exchange Commission and the Chandler Act*, 73 U. S. L. Rev. (1939) 147; DODD, *The Securities and Ex. Comm.'s Reform Program for Bankruptcy Reorganization*, 38 Col. L. Rev. (1938) 223.

rilevante, di investitori nella vita delle società, costituiscono pertanto i due momenti essenziali in cui si manifesta l'interesse pubblico alla riorganizzazione. Senza insistere ulteriormente su questo punto, peraltro di evidente importanza, giova ora indicare i modi attraverso i quali il legislatore americano ha creduto di intervenire nella procedura di riorganizzazione al fine di tutelare tale pubblico interesse, connaturato alle vicende della società.

Al riguardo due sono le innovazioni portate dal *Chandler Act*: la prima, consistente nel richiedere in alcuni casi la nomina di un *trustee* indipendente (*indipendent trustee*); la seconda nel rendere obbligatorio, quando la struttura economica della società sia di ampie dimensioni, l'intervento dell'autorità amministrativa nella procedura. Va notato che tali interventi sono sempre condizionati dalla struttura economico-finanziaria della società: è infatti in questi soli casi che il *Chapter X* prevede espressamente dei limiti monetari come condizioni essenziali perchè tali interventi siano giustificabili e possibili.

Se infatti i debiti della società ammontano a più di $ 250.000, la corte nominerà come *trustee* una persona non interessata nelle sorti della società (*indipendent*) e perciò maggiormente idonea ad espletare le sue funzioni nel pubblico interesse (s. 156). Non è disinteressato, ai sensi della s. 158, chi sia creditore o azionista della società; chi possegga od abbia posseduto, nei cinque anni precedenti la *petition*, titoli della società; chi sia o sia stato, nei due anni precedenti la *petition*, dirigente, dipendente, *underwriter* (74) o legale del debitore o di un suo *underwriter*; chi possa comunque avere legami o interessi col debitore o col suo *underwriter* o per qualunque ragione possa avere un interesse contrario a quello degli azionisti e creditori della società.

Nel caso che i debiti siano inferiori ai $ 250.000, il debitore verrà lasciato nel possesso e nell'amministrazione dei suoi beni, (s. 188), anche se la sua posizione sarà quella di un *officer of the court* (75).

(74) *Underwriter* è chi acquista in blocco l'emissione di azioni di una società, per collocarle e rivenderle al pubblico. Si tratta in generale di banche. Cfr. SERENI, *Le società per azioni negli Stati Uniti*, *cit.*, p. 42.

(75) MOORE and OGLEBAY, *op. cit.*, p. 2440. Anche questa è peraltro una innovazione, perchè precedentemente l'amministrazione del patrimonio veniva sempre tolta al debitore, per passare nell'*equity receivership* al *receiver* e sotto la s. 77B al *trustee*, che non era necessariamente *indipendent* come ora, ed anzi

La s. 156 è stata emanata al duplice scopo di evitare che il debitore permanga nell'amministrazione dei suoi beni, ad eccezione che nei casi economicamente meno rilevanti, e per impedire agli amministratori delle società di eleggere, col sistema dei comitati, un *trustee* direttamente od indirettamente interessato al risultato della procedura. Le frodi che si riscontrarono numerosissime nell'operato dei vari comitati e dei *friendly trustees* (*trustees amichevoli*), furono senz'altro il motivo principale che indusse il legislatore ad intervenire. L'*indipendent trustee* sotto il *Chapter X* sta pertanto, a mio avviso, tra il *receiver* dell'*equity receivership* [del quale anzi la legge gli riconosce i poteri (s. 187)] ed il *trustee in bankruptcy*: ciò che ancora dà convalida all'opinione qui sostenuta riguardo alla natura della *corporate reorganization*, sorta dal connubio, del resto ben riuscito, di quelle due procedure.

87. — Ma l'aspetto più rilevante della riforma del 1938 sta nel potere accordato alla *Securities and Exchange Commission* di intervenire in vario modo nella procedura di riorganizzazione delle società.

La *Securities and Exchange Commission* (usualmente abbreviato in SEC) è un organo amministrativo (76), creato dal *Securities Exchange Act* del 1934, ed è composta di cinque membri nominati dal Presidente degli Stati Uniti con l'approvazione del Senato. Le sue funzioni, di particolare rilievo nel controllo federale sulle società per azioni, vengono espletate specialmente nella applicazione di cinque leggi: il *Securities Act* del 1933, il *Securities Exchange Act* del 1934, il *Public Utility Holding Company Act* del 1935, il *Trust Indenture Act* del 1939, l'*Investment Company Act* del 1940 e l'*Investment Advisers Act* del 1940 (77).

in pratica non lo era mai. Si ricordi che per la s. 157 deve attualmente essere *indipendent* anche il legale del *trustee*.

(76) Gli organi amministrativi hanno sovente negli Stati Uniti anche funzioni esecutive e giudiziarie; cfr. A. e S. TUNC, *Le système constitutionnel des États-Unis d'Amerique*, Paris, 1954, II, p. 443 sgg.

(77) Per una trattazione esauriente delle varie funzioni della SEC, vedi L. LOSS, *Securities Regulation*, Boston, 1951, primo ed eccellente studio sull'argomento. Vi esauriente bibliografia. Di tali leggi un'altra prevede una procedura di riorganizzazione e precisamente il *Public Utility Holding Company Act* (s. 11) che disciplina in modo speciale la riorganizzazione delle *public utilities holdings* (*holdings* di pubblica utilità sono in particolare le società

Non interessano qui i vari poteri che la SEC ha nelle molteplici sue funzioni, ma semplicemente quelli che svolge nella procedura di riorganizzazione delle società. Prima di entrare nel loro esame diretto mi preme fare una considerazione di ordine generale riguardo ai modi diversi con cui la *common law* affronta il problema dell'insolvenza.

Già s'è visto che il diritto inglese conosce nel *receiving order* una forma obbligata di intervento dell'autorità amministrativa, il *Board of Trade*, sconosciuta peraltro al diritto americano, che tuttavia ne conosce una diversa, quella appunto di cui dobbiamo parlare, soltanto in riferimento alla procedura di riorganizzazione delle società. Ciò nonostante, il principio cui l'intervento si ispira nei due diritti è sostanzialmente lo stesso, cioè la necessità di tutela dell'interesse pubblico, garantita dall'esame obbiettivo dell'insolvenza da parte della pubblica amministrazione. Non solo si parte pertanto dalla considerazione che l'insolvenza è fenomeno di interesse generale, e come tale tolto dalla libera valutazione e soluzione che gli possono dare le parti in causa, ma da una certa sfiducia nella capacità del potere giudiziario di giudicare in materie economiche sovente molto complicate. Nè questo è un giudizio di valore, ma una semplice costatazione di fatto, tanto è vero che arbitro della situazione sarà sempre e comunque il solo giudice, che deciderà come meglio crede. Soltanto si pensa che, laddove l'interesse pubblico sia notevolmente superiore a quello dei privati, e la situazione economico-finanziaria del debitore particolarmente delicata e di difficile valutazione, è bene affiancare al giudice un organo consulente, che possa ad un tempo valutare con competenza e garantire, col suo intervento nel corso della procedura, il pubblico interesse, di cui è il rappresentante diretto.

La funzione della Commissione è espletata nella riorganizzazione in due modi diversi. Prima della omologazione di ciascun piano di riorganizzazione (*plan of reorganization*), il giudice può, se i debiti della società non eccedono i $ 3.000.000, e deve, se eccedono tale ammontare, sottoporre il piano all'esame della SEC (s. 172). Se il piano è stato sottoposto alla SEC il giudice non

elettriche e del gas), sottratte perciò alla procedura del Ch. X. Ma la riorganizzazione ha in tal caso uno scopo diverso, in quanto che si tratta di società, che in generale sono perfettamente solventi, ma che devono, per altre ragioni, venire riorganizzate. Cfr. *X Annual Report of the SEC*, 1945, pp. 83-92.

può omologarlo fino a che la Commissione non abbia presentato un suo parere scritto (*report*), o fino a che non sia spirato il termine ragionevole che il giudice aveva fissato per la presentazione di tale parere (s. 173). Nei casi di minore importanza il parere è dato oralmente (78). Il parere della SEC è consultivo e la corte ne terrà perciò il conto, che meglio crede; dice infatti la s. 172: « *such report shall be advisory only* ». Si suole dire, in questo caso, che la SEC partecipa al procedimento come « *amicus curiae* ».

Altre volte tuttavia, la SEC può anche intervenire come parte nel giudizio, sia volontariamente, sia dietro chiamata del giudice (s. 208), quando l'interesse pubblico in giuoco è particolarmente rilevante. In questo caso la SEC gode di tutti i diritti (ed è perciò soggetta ai doveri ed oneri) delle parti, eccezion fatta per il diritto d'appello. Questa restrizione credo dipenda dal fatto che si vuole sempre assoggettare il parere della SEC al giudizio del giudice e si è perciò inteso negare alla stessa il potere di impugnarlo. Nulla vieta tuttavia che la Commissione possa unirsi all'appello già proposto da altri.

Il criterio dell'interesse pubblico, che giustifica la partecipazione della SEC alla procedura, è naturalmente empirico. Ritiene il Loss (79) che tale pubblico interesse esista quando il valore dei titoli della società in circolazione superi i $ 250.000.

Applicazioni particolari di tale partecipazione sono poi il controllo sulla qualifica dell'*indipendent trustee*, sull'aspetto economico-finanziario del piano, e, come subito vedremo, sui modi di distribuzione dei titoli della nuova società. Va inoltre ancora qui ricordato che la SEC può richiedere il trasferimento di una procedura dal *Ch. XI* al *Ch. X* quando ne esistano gli estremi (s. 328) (80).

88. — Il disposto della s. 102, che rende applicabili, quando compatibili, tutte le norme di *bankrutpcy* alla procedura di riorganizzazione, facilita di molto il nostro compito, nel senso che sarà necessario indicare qui solo alcuni dei più salienti punti di divergenza tra le due procedure.

Già si è parlato del *trustee* e dei poteri che gli sono concessi nel caso di fallimento. Ad essi va aggiunto uno in particolare,

(78) Cfr. Loss, *op. cit.*, p. 448.
(79) Cfr. Loss, *op. cit.*, p. 449.
(80) Vedi sopra p. 196.

riguardante la formazione della massa attiva: nella *corporate reorganization* il trustee acquista infatti anche i beni sopravvenuti (*after-acquired property*). Il principio — lo si è visto a sua tempo (81) — vale in caso di *bankruptcy* nel diritto inglese, ma non in quello americano, ad eccezione dunque per la procedura di riorganizzazione. La giustificazione che è stata data per il diritto americano, fa dipendere l'eccezione dalla diversa natura del fallimento e della *corporate reorganization*. Il primo infatti consiste nella liquidazione del patrimonio del debitore, quale si trova al momento della dichiarazione di fallimento, e prevede attraverso la *discharge* una completa riabilitazione anche economica del fallito, cui certo gioveranno a tal fine i beni sopravvenuti. Nella procedura di riorganizzazione lo scopo è invece di conservare l'attività della società e di indirizzare le sue varie capacità di profitto alla esecuzione del piano. In tal modo pare logico che i beni sopravvenuti vengano immessi nel patrimonio del debitore, vincolato da tale destinazione (82).

Diversa a volte è anche la posizione dei creditori nella *corporate reorganization*. Così essi potranno, quando un contratto di locazione non venga accettato dal *trustee*, insinuarsi per un credito pari all'ammontare di tre anni di canone [e non uno com'era nel fallimento (s. 202)] (83). Nè si dimentichi che è ammessa l'insinuazione tardiva a discrezione della corte (s. 119). Per quanto poi riguarda i crediti degli obbligazionisti, va ricordato che questi possono essere congiuntamente insinuati dall'*indenture trustee* (rappresentatante degli obbligazionisti) (84).

89. — Per il trattamento dei creditori e degli azionisti nella *corporate reorganization* vale un principio, che già si è visto applicato nelle procedure concordatarie, cioè la divisione in classi.

(81) Vedi sopra p. 116.

(82) MOORE and OGLEBAY, *op. cit.*, p. 2421.

(83) *In re Childs Co.*, 146 F. 2d 594 (C. C. A. 2d, 1944); *City Bank Farmers Trust Co.* v. *Irving Trust Co.* 299 U. S. 433, 57 S. Ct. 292 (1937).

(84) «*Indenture* è un complicato strumento legale, redatto nella forma di un *deed of trust*, che enuncia le condizioni alle quali sono emesse le obbligazioni, le garanzie eventualmente accordate, e le funzioni, i diritti e gli obblighi del *trustee*» (che è in genere una banca o una compagnia fiduciaria che agisce come rappresentante e fiduciario per tutti i detentori di obbligazioni di quella particolare serie e adempie talune funzioni dirette ad assicurare la loro protezione): SERENI, *Le società per azioni negli Stati Uniti*, *cit.*, pp. 63,64.

Tale divisione è fatta questa volta dal giudice (s. 197) e tiene conto della diversità dei titoli posseduti; ma questa regola non è rigida (85). La divisione in classe è rilevante non solo per gli effetti del piano ma per la sua stessa votazione.

Il piano di riorganizzazione deve essere preparato dal *trustee* nel termine fissato dalla corte (s. 169), che fisserà anche un'udienza per la discussione. Se non è stato nominato un *trustee*, il piano può essere preparato o dal debitore o da un creditore o dall'*indenture trustee* o da un azionista (se la società non è però insolvente) o dall'esaminatore qualora il giudice ne designi uno (s. 170). Senza ripetere qui il già esaminato ruolo della SEC, mi fermerò ora brevemente sui requisiti richiesti dalla legge per l'approvazione del piano.

A norma della s. 216, il piano: *a*) dovrà prevedere modifiche ai diritti dei creditori e degli azionisti o di alcune classi di essi, attraverso l'emissione di nuovi titoli od in altro modo; *b*) potrà riguardare parte o tutti i beni del debitore; *c*) provvederà al pagamento delle spese d'amministrazione; *d*) potrà rigettare qualunque *executory contract*, che non riguardi la pubblica amministrazione; *e*) indicherà quali crediti vadano pagati in denaro liquido; *f*) indicherà quali creditori, azionisti, o classi di essi, vengano interessati dal piano ed in qual modo; *g*) indicherà il modo di soddisfare quelle classi di creditori che non accettano il piano; *h*) ed il modo di soddisfare gli interessi di quelle classi di *azionisti* che non accettino il piano, tenendo però presente che se la società è insolvente (nel senso della legge fallimentare) essi non saranno protetti; *i*) potrà includere indicazioni riguardanti il modo di estinguere i nuovi debiti che la società deve contrarre per la realizzazione del piano, quando questi maturino dopo un periodo di tempo superiore ai cinque anni; *l*) indicherà i modi ritenuti necessari alla realizzazione del piano: vendita di parte dei beni, fusione della società, emissione di nuovi titoli, ecc.; *m*) indicherà i modi di elezione dei nuovi organi sociali; *n*) provvederà all'inclusione di determinate clausole nel nuovo statuto; *o*) potrà infine regolare i crediti della società.

In breve, si tratta perciò, di valutare il patrimonio attuale del debitore e le prospettive di futuri guadagni ed in base a ciò individuare il modo migliore per l'emissione di nuovi titoli, ed i

(85) Cfr. infatti *In re Palisades-on-the Desplaines*, 89 F. 2d 214 (C. C. A. 7th, 1937).

modi diversi di partecipazione alla riorganizzata società delle varie classi dei passati creditori ed azionisti. Tale procedimento implica sovente — all'evidenza — una qualificata competenza in materia economico-finanziaria, e qui in sostanza sta una delle giustificazioni dell'intervento della SEC.

La valutazione dei futuri profitti vien fatta sulla base dei passati bilanci e sulle prospettive che la società può avere per il futuro, cercando di tenere conto di due elementi difficilmente valutabili che avranno un'importante influenza sulla vita economica della reorganizzata società, cioè le condizioni future del mercato e dell'economia nazionale ad un tempo. Tali futuri profitti, così valutati, dovranno essere capitalizzati ad un saggio, che tenga conto di tutti quegli incerti fattori ed il risultato costituirà approssimativamente il valore di riorganizzazione (*reorganization value*) della società, completamente diverso perciò dall'attuale valore di mercato della stessa. L'emissione dei nuovi titoli e la partecipazione dei creditori e degli azionisti dovrà essere fatta in riferimento a tale valore (86). Dopo il parere della SEC sul piano, questo sarà approvato una prima volta dalla corte, qualora ritenga che esistano i requisiti richiesti (s. 174) ed il piano potrà perciò passare all'esame dei creditori e degli azionisti.

L'accettazione deve avvenire per classi. La maggioranza di due terzi in valore vincolerà gli altri creditori ed azionisti della stessa classe (s. 179). Il voto deve essere dato in buona fede; in caso contrario sarà annullato (*disqualified*) dalla corte (s. 203) (87). L'*indenture trustee* può votare quando il suo voto è stato in precedenza previsto dall'*indenture* (88).

Dopo l'approvazione dei creditori, qualora siano state rispettate le norme previste dalla legge, la corte potrà omologare il piano di riorganizzazione (la legge parla di *confirmation*, in quanto la corte deve aver già approvato il piano, prima dell'accettazione dei creditori e degli azionisti), ma solo nel caso che lo ritenga *fair and equitable and feasible* (giusto, secondo equità e realizzabile) [s. 221 (2)]. È questa in sostanza la norma che conferisce alla corte il potere ed il dovere ad un tempo di controllare l'aspetto economico-finanziario del piano, di garantire la tutela degli interessi dei creditori e degli azionisti e la possibilità di realizzazione del piano stesso. Più che altrove, è in tale valutazione che la SEC sarà di notevole ausilio.

(86) Vedi sull'argomento da ultimo BLUM, *The Law and Language of Corporate Reorganization*, 17 U. of Chi. L. Rev. (1950) 565, ed anche DEWING, *op. cit., loc. cit.*

(87) La questione assume in genere rilevanza quando un creditore ha un interesse avverso a quello della classe dei creditori cui appartiene. Vedi *P-R Holding Corp.*, 147 F. 2d 895 (C. C. A. 2d, 1945).

(88) Cfr. *In re Allied Owners' Corporation*, 74 F. 2d 201 (C. C. A. 2d, 1934).

Le parole « *fair and equitable and feasible* » implicano la valutazione di due distinti momenti ed aspetti del piano. Che infatti il piano debba essere *feasible* riguarda sopratutto la sua realizzabilità e la verosimiglianza della valutazione del valore economico della società, mentre *fair and equitable* si riferisce alla giusta partecipazione delle varie classi di creditori, obbligazionisti ed azionisti, alla riorganizzazione, ed in conseguenza alla equa distribuzione tra loro dei nuovi titoli della società.

In sostanza un piano per essere *feasible* deve, con verosimiglianza, prospettare una riorganizzazione della società, che le permetta di riprendere il corso normale delle sue attività e di poter far fronte ai suoi impegni. In altri termini il valore di riorganizzazione o di capitalizzazione della società riorganizzata deve corrispondere ad una ragionevole valutazione della sua capacità di profitti futuri (89).

Fair and equitable si riferisce invece ai modi di partecipazione dei creditori obbligazionisti ed azionisti alla nuova società. Già mi sono in parte intrattenuto sull'argomento a proposito della *equity receivership*, dove indicai come la dottrina distinse due teorie, quella dell'*absolute priority*, che negava ogni partecipazione agli azionisti (se non attraverso nuovi versamenti) prima che fossero adeguatamente soddisfatti i creditori, e quella della *relative priority* ispirata al principio dell'equa partecipazione delle varie gerarchie della società, con rispettivi sacrifici. La giurisprudenza, col famoso *Boyd case*, aveva seguito la dottrina della *absolute priority* (90).

Importa ora esaminare come le corti abbiano interpretato

(89) È questo il criterio principale, anche se non l'unico, adottato dalla SEC e seguito dalle corti per giudicare se il piano è *feasible*: cfr. *In the Matter of the Griess-Pfleger Tanning Company*, SEC, Corp. Reorg. Release N. 13, 1939; *In the Matter of Mortage Guarantee Company*, SEC, Cop. Reorg. Relase N. 37, 1941; *Indiana Limestone Corp.*, SEC, Corp. Reorg. Release N. 63, 1945.

In dottrina vedi espressamente CALKINS, *Feasibility in Plans of Corporate Reorganization under Chapter X*, 61 Harv. L. Rev. (1948) 763.

(90) Vedi sopra p. 188.

le parole della legge: «*fair and equitable*», che furono riprodotte dalla s. 77 B nella attuale s. 221 [2] del Chapter X (91).

La decisione fondamentale in materia è il *Los Angeles Lumber case* (92), che, ispirandosi al *Boyd case* e al parere della SEC, decise che la partecipazione degli azionisti (*stockholders*) attraverso l'emissione a loro favore di nuovi titoli, nella *reorganization* di una società insolvente (il cui patrimonio, ad una giusta valutazione, fosse cioè inferiore all'ammontare dei crediti) non poteva avvenire se non con nuovi contributi, anche se la partecipazione di tali azionisti avrebbe potuto essere proficua all'andamento della vita della società. In altre parole deve rispettarsi la gerarchia sociale, che vuole una completa soddisfazione delle varie classi di creditori ed obbligazionisti, a seconda dei loro diritti di priorità, prime che possano partecipare gli azionisti. In tale decisione la Corta Suprema usò per la prima volta l'espressione «*absolute priority*» già adottata dalla dottrina per indicare quella tendenza (93).

(91) Data l'importanza teorica e pratica dell'argomento, la letteratura è vastissima. Tra gli scritti principali oltre quelli già in precedenza citati, vedi: DODD, *The Los Angeles Lumber Products Company Case and its Implications*, 53 Harv. L. Rev. (1940) 713; DEAN, *A Review of the Law of Corporate Reorganization*, 26 Corn. L. Q. (1941) 537; GARDNER, *The SEC* and *Valuation under Chapter X*, 91 U. of Pa. L. Rev. (1943) 440; GERDES, *Recent Developments in Corporate Reorganization under the Bankruptcy Act*, 26 Va. L. Rev. (1940) 999; GERDES, *General Principes of Plans of Corporate Reorganization*, 89 U. of Pa. L. Rev. (1940) 39; GILCHRIST, «*Fair and Equitable*» *Plan of Reorganization: A Clearer Concept*, 26 Corn., L. Q. (1941) 592; GRAHAM, *Fair Reorganization Plans under Chapter X of the Chandler Act*, 8 Brooklyn L. Rev. (1938) 137; GUTHMANN, *Absolute Priority in Reorganization*, 45 Col. L. Rev. (1945) 739; RADIN, *Fair, Feasible and in the Public Interest*, 29 Calif. L. Rev. (1941) 451; e la nota *Allocation of Security in Corporate Reorganization*, 61 Yale L. J. (1952) 656.

Da ultimo, il problema è stato ancora riesaminato da BILLYOU, *Priority Rights of Security Holders in Bankruptcy Reorganization: New Directions*, 67 Harv. L. Rev. (1954) 553, ed in polemica con lo stesso, dal BLUM, *The «New Directions» for Priority Rights in Bankruptcy Reorganization*, 67 Harv. L. Rev. (1954) 1367, con risposta successiva di BILLYOU, «*New Directions*»: *A Further Comment*, 67 Harv. L. Rev. (1954) 1379. Cfr. anche la nota «*The Full Compensation Doctrine in Corporate Reorganization: A Schizophrenic Standard*», 63 Yale L. J. (1954) 812.

(92) *Case* v. *Los Angeles Lumber Products Co.*, 308 U. S. 106, 60 S. Ct. 1 (1939).

(93) La Corte Suprema fu certo influenzata dalla SEC e in modo particolare dal Giudice Douglas, estensore della decisione stessa, il quale prima di essere eletto alla Corte Suprema era stato *Chairman* della SEC. Le sue opi-

Dello stesso ordine di idee fu una posteriore decisione: il *Consolidated Rock case* (94), che pure seguì il parere della SEC, in veste di *amicus curiae*. Fu questa seconda decisione, che, secondo parte della più autorevole dottrina (95), definitivamente tolse ogni dubbio in riguardo all'accettazione da parte della Corte Suprema della teoria dell'*absolute priority*.

Ma l'opinione della Corte Suprema è stata criticata da alcuni autori (96), che hanno lamentato il poco peso dato dalla Corte alla sostanziale diversità tra una procedura di liquidazione ed una di riorganizzazione e la mancata considerazione del valore dell'investimento degli azionisti, che nella riorganizzazione va ugualmente tutelato; senza tenere conto poi della opportunità di un più proficuo impiego degli azionisti nella futura amministrazione delle società. Ma la critica, a mio parare più fondata, sta nell'indicare la evidente separazione — nella opinione della Corte — dei due momenti essenziali della riorganizzazione: il primo, quello della valutazione del valore della società in riferi-

nioni in argomento sono state confermate anche in seguito [Cfr. DOUGLAS, *The Dissenting Opinion*, 8 Law Guild Rev. (1948) 467].

(94) *Consolidated Rock Product Co.* v. *Du Bois*, 312 U. S. 510 (1941).

(95) Cfr. DEAN, *A Review of Law of Corporate Reorganization*, 26 Cornell L. Q. (1941) 537, 559 n. 63; FINLETTER, *Law of Corporate Reorganization*, *cit.*, p. 35; FRANK, *Epithetical Jurisprudence and the Work of the Securities and Exchange Commission in the Administration of Chapter X of the Bankruptcy Act*, 18 N.Y.U.L.Q. (1941) 317, 339.

(96) Vedi soprattutto GUTHMANN, *Absolute Priority in Reorganization: Some Defects in a Supreme Court Doctrine*, 45 Col. L. Rev. (1945) 739.

Il BILLYOU, *Priority Rights of Security Holders in Bankruptcy Reorganization: New Directions*, 67 Harv. L. Rev. (1954) 553, s'è giovato della differente dottrina dell'*investment value*, applicata per la riorganizzazione delle *public utility holdings* [che vengono riorganizzate secondo la s. 11 del *Public Utility Holding Company Act* (1935)], in cui è prevista una equa partecipazione anche degli azionisti, quando in valutazione dei futuri profitti i loro titoli hanno una qualche «valore d'investimento» (*investment value*) [cfr. *Otis & Co.* v. *SEC*, 323 U. S. 624 (1945); *SEC* v. *Central Illinois Securities Corp.*, 338 U. S. 96 (1949) e *Niagara Hudson Power Corp.* v. *Leventritt*, 340 U. S. 336 (1951)], per dimostrare come la teoria dell'*investment value* sia maggiormente logica in *tutti* i casi di riorganizzazione, di cui la procedura del *Ch. X* è uno e come tale non dissimile da quello della s. 11 del *P. U. Holding Company Act*. Vedi anche la nota «*Allocation of Securities in Corporate Reorganization: Claims Measurement Through Investement Value Analysis*», 61 Yale L. J. (1952) 656.

La stessa teoria è del resto applicata anche nella riorganizzazione delle società ferroviarie (vedi infra p. 215).

mento alla possibilità di profitti *futuri*, ed il secondo, quello della partecipazione dei creditori e degli azionisti alla emissione dei vari titoli della nuova società, in riferimento ad una gerarchia, che rispetta solo l'*attuale* loro posizione sul mercato.

Pare chiaro che se il valore dei titoli viene stabilito al presente, secondo l'attuale valutazione di mercato, siamo più vicini ad una procedura di liquidazione che non di riorganizzazione. La dottrina non ha mai voluto dire che gli azionisti debbano partecipare in egual misura dei creditori alla emissione dei nuovi titoli, ma semplicemente che, se le prospettive di realizzazione del piano lo permettono, essi debbono partecipare, s'intende in misura minore e certo con minori garanzie di quelle accordate ai creditori, ma sempre comunque a seconda delle loro probabilità di percepire futuri dividendi. Vale a dire, se il piano deve essere *feasible* in futuro, che nella prospettiva del futuro si valuti anche se è *fair and equitable* ! Insomma dovrebbe essere in base al valore di capitalizzazione della società (la verosimiglianza del quale rende il piano di riorganizzazione *feasible*) che si dovrebbero disporre le partecipazioni (dalle quali si decide se il piano sia *fair and equitable*) e non già in base all'attuale valore del patrimonio del debitore. Solo in tal caso si potrebbe avere una efficace connessione tra i due diversi requisiti del piano, che deve essere *feasible* e *fair and equitable* ad un tempo.

Per il momento tuttavia, nonostante l'applicazione di differenti principi in altri casi di riorganizzazione, la *absolute priority* è ancora la norma che vale per la *corporate reoganization* sotto il *Ch. X* del *Bankruptcy Act*.

90. — Quando dunque la corte avrà stabilito che il piano di riorganizzazione è *fair and equitable, and feasible* e che esistono gli altri requisiti indicati dalla legge, omologherà il piano (s. 221 : *confirmation by court*). Questo potrà tuttavia ancora essere corretto e modificato, con l'approvazione del giudice, qualora le correzioni o modificazioni non pregiudichino gli interessi dei creditori ; nel qual caso verrà fissata un'udienza ed un termine per l'accettazione (s. 222). Se i creditori o gli azionisti non fanno obbiezione alle modifiche, nel termine indicato dal giudice, si riterrà che le abbiano accettate (s. 223).

Nel caso poi di riorganizzazione di società di pubblica utilità (non *holdings* che — ho notato — sono soggette a speciale procedura), il piano non potrà essere omologato se prima non

sia stato approvato dalla commissione amministrativa che controlla la società (ss. 177, 178).

L'effetto principale della omologazione è quello di rendere il piano vincolante per il debitore, per ogni altra società che emetterà nuovi titoli o avrà acquistato beni del debitore, secondo quanto previsto dal piano, e per tutti i creditori ed azionisti, che si siano insinuati oppure no, che abbiano o no accettato il piano, ed i cui diritti siano stati o no da esso modificati.

Contrariamente poi a quanto disposto dalla s. 17 [a (3)] in caso di fallimento, dopo l'omologazione del piano, nessun credito potrà più esser fatto valere, anche se non fu insinuato o ammesso alla procedura (s. 226).

Al momento dell'omologazione, la corte può riservarsi *jurisdiction* per le liti future che riguardino l'esecuzione del piano (97).

Quando infine il piano sia stato eseguito, la corte emana un *final decree*, che libera il debitore di tutti i suoi debiti e responsabilità (*discharge*) e chiude la procedura (s. 228).

Se il piano non viene omologato od è stato omologato ma non viene eseguito, la corte deciderà o di dichiarare il fallimento del debitore o di chiudere la procedura di riorganizzazione, a seconda di quanto consigli l'interesse dei creditori e degli azionisti. Naturalmente se il fallimento era già pendente al momento in cui è stata proposta la domanda di riorganizzazione, la corte ne ordina la continuazione (s. 236).

Gli stessi effetti sono previsti nel caso in cui il piano di riorganizzazione non sia stato presentato entro il termine fissato dal giudice, o non sia stato accettato.

91. — Attenzione particolare e trattazione separata merita la riorganizzazione delle società ferroviarie (*railroad corporations*). Queste infatti, contrariamente alle altre società per azioni, non possono mai essere assoggettate al fallimento ; e per di più hanno una loro procedura di riorganizzazione disciplinata a parte.

Già s'è notato come la *equity receivership* sia stata usata come procedura per la riorganizzazione soprattutto per le *railroad corporations* (98), e come in sostanza queste, per la loro im-

(97) *In re 4145 Brodway Hotel Co.*, 100 F. 2d 7 (C. C. A. 7th, 1938) ; *Shores* v. *Hendy Realization Co.*, 133 F. 2d 738 (C. C. A. 9th, 1943). Si noti che nel *Ch. XI* per le procedure concordatarie, la *retention of jurisdiction* è espressamente contemplata dalla legge (s. 368), mentre non lo è nel *Ch. X*.

(98) Vedi sopra p. 184.

portanza, siano state le prime a sollevare il problema generale di trovare una procedura diretta a risolvere l'insolvenza al di fuori della liquidazione fallimentare, sovente rovinosa ed antieconomica essa stessa.

Attualmente negli Stati Uniti si conoscono due procedure legislative, previste esclusivamente per le società ferroviarie: quella secondo la s. 20 (b) dell'*Interstate Commerce Act* (99) e quella prevista dalla s. 77 del *Bankruptcy Act.*

Prima di procedere all'esame, sia pur sommario, delle due procedure è necessario dare alcuni cenni riguardo alla disciplina generale delle società ferroviarie. Dal 1887 queste sono sotto il controllo di una Commissione federale, l'*Interstate Commerce Commission* (abbreviato in I.C.C.), composta attualmente di undici membri, eletti per un periodo di sei anni dal Presidente degli Stati Uniti, con l'approvazione del Senato. Il potere che l'I.C.C. esercita sulle ferrovie è ad un tempo giudiziario, esecutivo ed amministrativo, ed è diretto alla protezione del pubblico interesse nei trasporti interstatali, che si cerca di regolare attraverso una uniforme disciplina dei molteplici aspetti che li riguardano; dalla fissazione cioè delle tariffe, alla repressione della illegale concorrenza tra società, al controllo sui salari dei lavoratori, ecc. (100).

Orbene, la s. 20 (b) permette in casi particolari ad una società ferroviaria soggetta all'*Interstate Commerce Act* di alterare o modificare i suoi titoli e le condizioni alle quali sono stati emessi. Il piano di tali modifiche, è sottoposto alla I.C.C., che può emendarlo, e poi alle varie classi di creditori ed azionisti. Se accettato dal 75 % dei partecipanti ad ogni classe, il piano diventerà vincolante e sarà approvato definitivamente dalla I.C.C.

Il piano deve essere nel miglior interesse (*best interest*) di ciascuna classe, giusto e ragionevole (*just and reasonable*). Sono queste le parole che indicano la risoluzione di quello che — abbiamo visto — è il più importante problema in ogni riorganizzazione, cioè il modo di partecipazione degli azionisti e creditori, e il metodo di distribuzione dei nuovi titoli. Il principio seguito dall'I.C.C. in materia è quello, già esaminato, dell'*investment va-*

(99) 62 Stat. 162 (1948); 49 U. S. C. § 20 (b) (Supp. 1949).

(100) Sulla I. C. C. vedi per tutti A. e S. TUNC, *Le système constitutionnel des Etats-Unis d'Amerique, cit.*, I, pp. 252 sgg.; II, pp. 456 sgg. con ivi bibliografia. Da ultimo vedi HUNTINGTON, *The Marasmus of I. C. C.: The Commission, the Railroads, and the Public Interest*, 61 Yale L. J. (1952) 467.

lue (101), contrario pertanto ai principi dettati dal *Boyd case.* In tutte le decisioni della I.C.C. è stata infatti prevista una equa partecipazione degli azionisti a fianco dei creditori, sul presupposto che, non trattandosi di procedura di liquidazione, i creditori non avevano diritto ad una assoluta priorità nel soddisfacimento delle loro pretese (102).

L'aspetto essenziale della riorganizzazione sotto la s. 20 (b) dell'*Interstate Commerce Act*, consiste nella mancanza assoluta di ogni partecipazione dell'autorità giudiziaria nella formulazione e nel controllo del piano. Ogni ricorso alla giurisdizione ordinaria può avvenire solamente nei limiti in cui possono essere soggette a gravame le decisioni della I.C.C.

Si tratta dunque di una procedura di riorganizzazione con carattere eminentemente amministrativo e peraltro preferita, nei casi in cui si tratti di modificare strutturalmente il capitale della società e non esistano gli estremi dell'insolvenza vera e propria, alla procedura disciplinata dal *Bankruptcy Act* (103).

Ma più importante ai fini della nostra indagine è la riorganizzazione delle società ferroviarie, come prevista dalla s. 77 del *Bankruptcy Act.*

Già ho più volte notato come l'*equity receivership* fosse procedura diretta sopratutto alla riorganizzazione delle società ferroviarie e come però fosse applicabile ad ogni società per azioni, senza distinzione di sorta. La particolarità delle *railroad corporations* stava esclusivamente nella più complicata valutazione economico-finanziaria del patrimonio, e non essendo previsti

(101) Vedi sopra la nota 96.

(102) *Lehigh Valley Railroad Co. Securities Modification*, 271 I. C. C. 553 (1949); *Maine Central Railroad Co. Securities Modification*, 275 I. C. C. 261 (1950); *Boston and Maine Railroad Securities Modification*, 275 I. C. C. 397 (1950).

(103) Per la letteratura sulla riorganizzazione delle *railroad corporations* ai sensi della s. 20 (b) dell'*Interstate Commerce Act*, vedi HAND and CUMMINGS, *Consensual Securities Modification*, 63 Harv. L. Rev. (1950) 957; BLUM, *Investment Value Standard Under Railroad Modication Act*, 45 Ill. L. Rev. (1950) 35'; il commento: *Streamlined Capital Readjustment under Section 20b of the Interstate Commerce Act*, 58 Yale L. J. (1949) 1291; la nota: *Railroad Modification Act* 1948, 1 Stan. L. Rev. (1949(676; HAND and CUMMINGS *The Railroad Modification Law*, 48 Col. L. Rev. (1948) 689; OLIVER, *The Railroad Adjustement Act*, 15 I. C. C. Prac. J. (1948) 527. E da ultimo ancora HAND and CUMMINGS, *Funding Arrearages Under Section 20b of the Interstate Commerce Act*, 65 Harv. L. Rev. (1952) 398.

controlli amministrativi di nessun genere, in pratica non esisteva tra le varie procedure alcuna sostanziale diversità.

La differenza fu invece introdotta quando per la prima volta la riorganizzazione venne disciplinata legislativamente nel 1933. Accanto alla s. 77 b del *Bankruptcy Act*, che regolava la *reorganization* delle società per azioni, venne emanata la s. 77 appositamente per le *railroad corporations* (104).

La s. 77 venne ancora emendata nell'agosto del 1935 (105) e, lasciata indisturbata dal *Chandler Act* del 1938, che introdusse invece il *Ch. X* per le società per azioni, è attualmente la disposizione in vigore per la riorganizzazione delle società ferroviarie.

L'aver già trattato dettagliatamente dell'*equity receivership* e del *Chapter X*, ci solleva dall'onere di dover riesporre la traccia della procedura. Basterà qui indicare le divergenze tra i due sistemi ed individuarne, per quanto possibile, le ragioni giustificatrici.

Il presupposto oggettivo per l'inoltro della *petition* è l'insolvenza o l'incapacità di pagare i debiti alla scadenza. Legittimati all'inoltro della *petition*, che deve avvenire in buona fede, sono il debitore ed i creditori, i cui crediti ammontino almeno al cinque per cento del passivo. Una copia della *petition*, va alla *Interstate Commerce Commission*. La corte è in questa procedura aiutata da uno o più *special masters* (106).

Riguardo all'accettazione del piano, l'emendamento legislativo del 1935, ha portato una modifica sostanziale al requisito della maggioranza dei voti dei creditori richiesti. Mentre infatti prima si richiedeva l'approvazione dei due terzi in valore dei creditori di ciascuna classe, ed i piani sovente non erano approvati per l'inerzia dei creditori, attualmente si richiede per l'accettazione la stessa maggioranza dei due terzi, ma dei creditori votanti, ed infine la corte ha ora il potere di omologare il piano anche quando tale approvazione non sia avvenuta, e ciò non sia giustificabile, tenendo conto dei rispettivi diritti ed interessi riservati ai creditori che non approvano il piano [s. 77 (e)].

(104) Ciò avvenne nel marzo 1933. Cfr. 47 Stat. 1474, 11 U. S. C. 205 (1934).

(105) 49 Stat. 911 (1935). Sugli emendamenti del 1935, vedi CRAVEN and FULLER, *The 1935 Amendments to the Railroad Bankruptcy Law*, 49 Harv. L. Rev. (1936) 1254; FRIENDLY, *Amendment of the Railroad Reorganization*, 36 Col. L. Rev. (1936) 27; SHIELDS, *Procedural Delays in Recent Amendements to the Railroad Bankruptcy Act*, 21 St. Louis L. Rev. (1936) 317.

(106) Sul *special master*, vedi sopra p. 198.

L'elezione del *trustee*, che prima del 1935 avveniva a discrezione della corte, è ora obbligatoria ed avviene col controllo della I.C.C.

Contrariamente poi ai pareri della SEC nel *Chapter X*, quelli della I.C.C., sono qui richiesti d'obbligo in ogni caso, e sono accompagnati da un *order* che approva un piano, che può essere anche difforme da quello accettato dai creditori [s. 77 (d)].

Come nella *corporate reorganization* la corte omologherà il piano, solo nel caso che sia *fair and equitable*. Le parole sono le stesse, ma l'interpretazione è sostanzialmente diversa nelle due procedure.

L'attitudine della I.C.C. è stata, nella riorganizzazione delle società ferroviarie, difforme da quella che, s'è visto, ha adottato la SEC. Non ostante infatti che la I.C.C. si sia a parole dichiarata favorevole alla già esaminata teoria della « *absolute priority* », ha tuttavia approvato diversi piani di riorganizzazione, nei quali i creditori privilegiati venivano pagati con nuovi titoli il cui valore nominale equivaleva all'ammontare dei loro crediti, ma il cui valore sul mercato era a volte di molto inferiore, senza che peraltro creditori non privilegiati ed azionisti venissero esclusi dalla partecipazione (107). Varie decisioni in materia sono nei loro estremi contrastanti col *Boyd case*, se non altro in quanto ammettono a partecipare gli azionisti, senza richiedere loro nuovi contributi (108). Le difficoltà di valutazione del patrimonio delle ferrovie e la complicata suddivisione dei vari titoli da emettere costituiscono un campo [illegible]rto di problemi tecnici, il cui esame trascende i limiti di questa ricerca (109).

Va qui fatto cenno che esiste una norma speciale, per quanto concerne la priorità dei creditori; è la così detta *six months rule*

(107) Le tre più importanti decisioni sono: *Ecker* v. *Western Pac. R. R.*, 318 U. S. 448 (1943); *Group of Institutional Investors* v. *Chicago, M., St. P. & Pac. R. R.*, 318 U. S. 523 (1943); *RFC* v. *Denver & R.G.W.R.R.*, 328 U. S. 4[illegible]5 (1946).

Per la letteratura vedi da ultimo BILLYOU, *op. cit.*, 67 Harv. L. Rev. (1954) 5[illegible].

(108) Cfr. *Kansas City Terminal Ry.* v. *Central Union Trust Co.* 271 U. S. 445 (1926) e l'importante decisione *In re Erie R. Co.*, 37 F. Supp. 237 (N. D., Ohio E. D., 1940).

(109) Vedi una completa e varia prospettiva dei complicati problemi della riorganizzazione delle società ferroviarie nella famosa decisione: *Guaranty Trust Co. of New York* v. *Seaboard Air Line Ry. Co.*, 53 F. Supp. 672 (E. D. [illegible]a., 1943).

(regola dei sei mesi) (110). Si tratta di una norma non prevista dalla s. 77, ma che ebbe origine nell'*equity receivership*, e che accorda priorità, anche nei confronti di coloro che godono di garanzie reali, a certi creditori non altrimenti privilegiati, che abbiano acquistato il diritto di credito nei sei mesi antecedenti l'apertura del procedimento ed il cui credito sia stato richiesto per far fronte alle spese vive, necessarie alla continuazione della attività della ferrovia (111). Tale priorità è concessa in considerazione del fatto che quando la società è in difficoltà finanziaria la sua attività può essere continuata solo con l'aiuto del credito, che peraltro sarebbe difficile ottenere se non assicurando a chi lo presta una condizione di privilegio.

È questa una norma di *equity*, che come ho detto non trova esplicita menzione nella legge, ma che viene applicata anche attualmente in virtù del disposto della s. 77 (b) che riconosce per la nuova procedura le priorità di cui i vari crediti avrebbero goduto nell'*equity receivership*.

92. — Con ciò ho terminato di esaminare le varie procedure di riorganizzazione contemplate nel *Bankruptcy Act*. La loro importanza ed i principi cui si ispirano sono già stati a sufficienza indicati nel corso della trattazione, ma ancora una volta importa qui indicare la modernità della loro attuazione e la praticità nella soluzione dei vari problemi che si son dovuti affrontare. Ciò che rende di vivo ed attuale interesse tali procedure per il giurista continentale. A conclusione è sufficiente rilevare come quando le società private assumono larghe dimensioni, così da interessare direttamente l'andamento dell'economia generale, la liquidazione fallimentare più non è consona allo scopo di risolvere l'insolvenza, ma questa deve essere diversamente disciplinata — e diversamente prospettata, cioè non solo come dissesto economico come vuole la legge americana, ma anche come incapacità di pagare

(110) La più completa trattazione dell'argomento è in FINLETTER, *Law of Bankruptcy Reorganization*, *cit.*, 373 sgg.

(111) Lo scopo del finanziamento, cui è devoluto il credito, condiziona i vari gradi di priorità. Ma basta qui l'aver fatto cenno al principio generale. Per l'approfondimento rimando a FINLETTER, *loc. cit.*,

Il termine di sei mesi è stato stabilito, con verosimiglianza, per il fatto che tale è il termine di regola fissato per la maturazione degli utili e dei vari dividendi dei titoli emessi dalle società ferroviarie.

i debiti alla scadenza (112) — in altre procedure che si ispirino ai principi della riorganizzazione sopra enunciati; principi che del resto anche la legislazione italiana conosce, seppur in forma ancora incerta e poco perfezionata, nella procedura di amministrazione controllata e di liquidazione coatta.

Non è difficile intendere pertanto come questo sia, data naturalmente come costante la forma capitalistica del sistema economico, il campo dove più si dovranno richiedere riforme dalle leggi fallimentari a venire. Gli Stati Uniti offrono con la loro legislazione il più accurato e complesso modello.

(112) L'allargamento del presupposto oggettivo di questo tipo di procedura, al di là della definizione di insolvenza, pare sia considerato essenziale. Vedi infatti anche per la liquidazione coatta nel diritto italiano, per tutti AZZOLINA, *Il fallimento*, Torino, 1954, II, p. 1349.

CAPITOLO VIII

LE PROCEDURE SPECIALI

93. — Le procedure riguardanti gli agricoltori. — 94. La procedura speciale per i salariati.

93. — Nel capitolo passato, s'è vista l'insufficienza della liquidazione fallimentare a disciplinare adeguatamente in tutte le sue forme il fenomeno dell'insolvenza più rilevante dal punto di vista economico, vale a dire l'insolvenza delle società per azioni. Occorre ora vedere un'insufficienza opposta, e cioè l'insufficienza a risolvere l'insolvenza meno rilevante dal punto di vista economico e precisamente l'insolvenza di alcuni debitori civili. Verrebbe di pensare che la procedura fallimentare in senso stretto non corrisponda ormai più alle esigenze di una vita commerciale evoluta. È certo comunque — e penso ciò possa risultare evidente dalla presente ricerca — che l'istituto del fallimento esige in ogni moderna legislazione profonde modifiche di struttura, che lo riportino alla pari con la realtà economica, che esso deve disciplinare.

A suo tempo già ho trattato della estensione delle procedure fallimentari anche ai debitori civili e della opportunità teorica e pratica di tale estensione. Ma se pare necessario che esista un fallimento per i non commercianti è purtuttavia opportuno d'altro canto che siano per loro previste norme difformi da quelle che disciplinano il fallimento dei commercianti. Senza alcun dubbio infatti la disciplina dell'insolvenza commerciale è quella che in ogni caso interessa maggiormente il legislatore, ma, data la sua peculiarità, è illogico estenderla a casi meno rilevanti, per i quali una più concisa, più pratica e meno formale procedura potrebbe essere di maggior utilità. Non meraviglia dunque il fatto che la maggior parte delle legislazioni che applicano il fallimento anche ai debitori civili, prevedano però per varie categorie di questi,

particolarmente per gli agricoltori e i salariati, speciali norme difformi da quelle dettate per i commercianti (1).

Per quanto riguarda infatti gli agricoltori e i salariati esistono nel *Bankruptcy Act* americano separate disposizioni. Già s'è notato a suo tempo come agricoltori e salariati possano venir dichiarati falliti solo attraverso *voluntary petition* [s. 4 (b)]. Procedure speciali sono state poi dettate dal legislatore, a partire dal periodo che seguì la grande depressione del 1929.

A vantaggio degli agricoltori (*farmers*), la legge dispone infatti alla s. 75, due diverse procedure; l'una concordataria stabile [s. 75 (a-r)] (2) e l'altra d'emergenza [s. 75 (s)].

La s. 75 introdotta il 3 marzo 1933 con le altre procedure concordatarie (3) e modificata poi a più riprese successivamente, dispone che ogni agricoltore (*farmer*), insolvente o incapace di pagare i debiti alla scadenza può richiedere un concordato anche semplicemente dilatorio (*extention of time*) per pagare i debiti [s. 75 (c)]. La *petition* ha l'effetto di sospendere tra l'altro ogni procedimento di esecuzione [s. 75 (o)]. Il procedimento è condotto da un organo ausiliario nominato dalle *District Courts* e chiamato *conciliation commissioner*. Questi convocherà immediatamente l'assemblea generale dei creditori, indicando i termini del concordato ed includendovi l'inventario con la lista dei creditori. Alla assemblea generale dei creditori, il debitore viene in generale interrogato ed è possibile che venga nominato anche un comitato di creditori per controllare l'inventario.

La domanda di omologazione alla corte può essere proposta dopo che il concordato è stato accettato per iscritto dalla doppia maggioranza, numerica e in valore dei creditori, i cui crediti siano stati ammessi. Sono ivi inclusi i creditori garantiti e privilegiati (*secured creditors*) le cui pretese saranno modificate dal concordato.

L'omologazione è concessa qualora la corte ritenga che il concordato prevede un equo e realizzabile metodo di liquidazione

(1) Vedi con abbondanti riferimenti di diritto comparato: HOLM-NIELSEN, *La faillite non-commerciale en droit anglais et américain*, in *Bull. de la Soc. de Leg. Comp.*, vol. 63, 1933-1934, pag. 224 segg.

(2) Vedi la nota: « *A Permanent Bankruptcy Chapter for Farmers* », 56 Yale L. J. (1947) 982. Cfr. anche WEINSTEIN, *Shall Section 75 Be Permanent*, 12 J. N. A. Ref. Bankr. (1938) 73 e da ultimo KRUSE, *Re-establishing the Availability of Farmer-Debtor Relief under the Bankruptey Act*, 39 Minn. L. Rev. (1955) 735.

(3) Vedi sopra p. 163.

a vantaggio dei *secured creditors*, che il concordato è nel miglior interesse dei creditori e che infine è stato proposto ed accettato in buona fede [s. 75(i)].

La particolarità di questa procedura concordataria consiste nel fatto che attraverso ad essa possono essere modificati anche i diritti dei *secured creditors*, sebbene la loro garanzia non possa essere ridotta ad un valore inferiore dell'attuale valore di mercato del bene onerato [s. 75 (k)]. Come del resto negli altri concordati, la corte può infine riservarsi la competenza per tutte le liti concernenti il concordato fino alla sua completa esecuzione [s. 75 (l)].

Questa la procedura normale, che tuttavia non sortì l'effetto voluto, dal momento che basta il veto di un creditore, che abbia la maggioranza in valore dei crediti, per farla cadere nel nulla (4). Fu chiesta perciò una procedura nuova che ovviasse all'inconveniente. Essa fu introdotta da un emendamento legislativo alla s. 75 (s) il 28 agosto 1935, passato sotto il nome di *Frazier-Lemke Amendment* (5) e giudicato costituzionale dalla Suprema Corte degli Stati Uniti (6).

Due sono le possibili vie per richiedere la nuova procedura concessa però solo in caso di emergenza ed in pratica cioè quando la situazione economica generale lo richieda. La procedura può essere richiesta dal debitore, quando non abbia ottenuto l'approvazione del concordato dalla maggioranza dei creditori, oppure quando ritenga che il concordato stesso sia per lui gravoso.

Per questa nuova procedura, egualmente condotta da un *conciliation commissioner*, il debitore (e vengono qui comprese anche le *partnerships*) avrà diritto a rimanere nel possesso dei suoi beni, sui quali viene sospesa per un periodo di tre anni ogni azione esecutiva, e ad ottenere una *discharge*. Si vuole con questo favorire gli agricoltori soprattutto nei periodi di crisi; ed infatti la procedura è prevista solo come misura di emergenza, e quando l'emergenza cessi, la corte a sua discrezione potrà abbreviare il termine di sospensione delle procedure esecutive e procedere alla liquidazione del patrimonio. Dalle ultime statistiche risulta comunque che nell'anno fiscale 1953 non vi è stato nessun caso di procedura sotto la s. 75 in generale e nei tre anni precedenti complessivamente sei casi, tutti peraltro riaperti (7).

(4) Cfr. HANNA, *Agricolture and the Bankruptcy Act*, 19 Minn. L. Rev. (1934) 1.

(5) 49 *Stat.* 943. La decisione che portò al nuovo emendamento fu *Louisville Joint Stock Land Bank* v. *Radford*, 295 U. S. 555 (1935).

(6) *Wright* v. *Vinton Branch of the Mountain Trust Bank of Roanoke*, 300 U. S. 440 (1937).

94. — Poche parole vanno infine spese per la procedura riguardante i salariati (*wage earner plans*). Questa, disciplinata dal *Chapter XIII* del *Bankruptcy Act*, prevede la soddisfazione dei creditori attraverso i futuri salari (8). La *petition* può essere inoltrata sia prima che dopo la dichiarazione di fallimento (s. 621) ed il piano in generale regolerà particolarmente il pagamento dei creditori chirografari (s. 646).

È stato detto che questa procedura è preferibile al fallimento per il fatto di non comportare alcuno « *stigma* » a carico del debitore. Al che si è osservato però che se di *stigma* si può parlare, non si vede come questo possa essere annullato dal fatto che la procedura è prevista in un titolo diverso della stessa legge fallimentare (9); che se poi il debitore vuole pagare al completo i suoi

(7) *Tables of Bankruptcy Statistics*, Administrative Office of the United States Courts, Washington, 1954, p. 1.

Per la letteratura sulla s. 75 (s), vedi DIAMOND and LETZER, *The New Frazier-Lemke Act; A Study*, 37 Col. L. Rev. (1937) 1092; ROBERTS, *The New Frazier-Lemke Act*, 22 A.B.A.J. (1936) 15.

(8) Su tale procedura vedi in particolare WEINSTEIN, *Debtor Relief Chapters of the Chandler Act*, 5 U. of Pitts. L. Rev. (1938) 1.

Una speciale procedura per i salariati è prevista anche in Inghilterra. L'ultima modifica a tale procedura è del 1934 [*County Courts Act*, 1934 (ss. 149-156), 24 & 25 Geo V, c. 53], Quando un debitore è condannato davanti ad un tribunale di contea e dà prova che i suoi debiti totali non superano le cinquanta sterline la corte può emanare un provvedimento diretto a stabilire che il patrimonio del debitore sarà amministrato nel modo espressamente indicato dalla corte stessa (*administration order*). Il debitore resterà peraltro in possesso dei suoi beni e non verrà dichiarato fallito. Non si tratta perciò di una procedura fallimentare.

Procedimento fallimentare è invece quello di amministrazione sommaria (*summary administration*) applicata dalla corte quando l'attivo del debitore non supera le trecento sterline, (s. 129). La *summary administration* è in tutto simile a quella fallimentare con qualche modifica diretta a sveltire il procedimento. Le formalità richieste sono minori e — disposizione interessante — non verrà eletto il *trustee*, le cui funzioni saranno invece espletate dall'*Official Receiver*.

Una procedura sommaria del tutto simile a quella inglese è stata introdotta anche dalla recente legge fallimentare canadese del 1949 (Cfr. BRADFORD and GREENBERG *Canadian Bankruptcy Act*, Toronto, 1951, p. 6).

(9) Cfr. HANNA and Mc LACHLAN, *Cases on Creditors Rights*, Brooklyn, 1949, I. p. 748.

creditori, potrà sempre farlo anche dopo avere ottenuto, nella procedura fallimentare, la *discharge*, che pur sempre lascia una obbligazione morale per quella parte dei crediti, che non sia stata soddisfatta. L'applicazione di questa procedura ha carattere molto limitato: se ne trova in effetti solo raramente qualche applicazione al di fuori dei *districts* dell'*Alabama*, del *Tennessee*, del *Missouri* e del *Kansas*. Anche se le statistiche indicano un progressivo aumento, negli ultimi cinque anni, di casi sotto il *Ch. XIII*, purtuttavia risulta che l'aumento è sempre avvenuto negli Stati suddetti (10).

Di limitatissima applicazione è pure un'altra procedura concordataria riguardante esclusivamente i crediti con garanzia reale (*real property arrangements*). Disciplinata separatamente dal *Chapter XII* è molto vicina a quella del *Ch. X* ed *XI*.

La sua scarsa importanza ci esime dal doverne parlare; basterà l'averne semplicemente fatta menzione (11).

(10) Il numero dei casi è salito da 3315 nel 1948 a 8670 nel 1953, ma come risulta dalla Tavola F.11 del citato *Tables of Bankruptcy Statistics*, l'aumento è avvenuto solo per i *districts* indicati.

(11) Vedi comunque su tale procedura HUNT, *The Proper Use of Chapter X, XI and XII of the Bankruptcy Act*, 44 Com. L. J. (1939) 72.

CAPITOLO IX

LE PROCEDURE FALLIMENTARI NEL DIRITTO INTERNAZIONALE PRIVATO AMERICANO

95. — La necessità di trattare — anche se brevemente — in uno studio di diritto comparato, delle norme di diritto internazionale privato disciplinanti la materia che ha formato oggetto di ricerca, è di per sè imposta dalla costatazione che uno degli scopi, non certo l'ultimo, dello studio comparatistico sta nell'essere d'ausilio al diritto internazionale privato (1).

Ma due ulteriori considerazioni vanno aggiunte riguardo alla materia trattata in questo lavoro: la prima di carattere generale e la seconda di carattere particolare.

La considerazione di carattere generale si rifà alla natura del principio fondamentale su cui si basa l'istituto del fallimento: la *par condicio creditorum*. Considerare il trattamento che ricevono i creditori stranieri ed osservare se per essi esiste in realtà una posizione di parità con quelli locali costituisce parte essenziale nell'illustrazione di tale principio. Perciò direi che, maggiormente che per ogni altro istituto, è necessario allo studio del fallimento un accenno ai problemi di diritto internazionale privato.

Ma un'altra ragione — e questa è di carattere specifico — esiste perchè a tali problemi si dia qui un cenno. La posizione

(1) Vedi per tutti le profonde osservazioni di DAVID, *Droit civil comparé*, Paris, 1950, p. 49 sgg. Cfr. già per il fallimento THALLER, *Des faillites en droit comparé*, Paris, 1887, II, p. 335 e sgg. e NADELMANN, *International Bankruptcy Law Its Present Status*, 5 U. of Toronto L. Rev. (1944) 324 sgg.

dei paesi di *common law* assunta nella convenzione internazionale sul fallimento, tenuta all'Aja nel 1925, è stata infatti nel senso di rifiutare il progetto di convenzione collettiva, basato sulla teoria dell'« unità » del fallimento. Già altra volta (2) ho indicato come tale atteggiamento, che ha suscitato sovente critiche nel continente (3), sia per altro molto aderente alla realtà, la quale, data la difformità esistente fra le leggi fallimentari nei vari paesi, consiglia più che una irrealizzabile convenzione collettiva, una serie di trattati bilaterali tra paesi vicini che abbiano legislazioni fallimentari, se non identiche, quanto meno non opposte e contrastanti. Accordi bilaterali spianeranno la strada ad eventuali convenzioni collettive, le quali, data tra l'altro la mancanza attuale di conoscenze dei diritti fallimentari stranieri (4), sono destinate a creare equivoci e comunque ad essere completamente irrealizzabili.

Le poche norme di diritto internazionale privato contenute nel *Bankruptcy Act* americano sono state modificate nell'ultimo emendamento legislativo del 7 luglio 1952 (5).

96. — Per la s. 2 [(a) (1)] della legge, la semplice presenza di beni del debitore negli Stati Uniti è sufficiente per attribuire competenza alle corti americane. È questa una norma sconosciuta alla maggior parte delle altre legislazioni, che in genere quando ammettono la competenza dei tribunali locali a dichiarare il fallimento dell'insolvente, che non risieda nello Stato, pongono però in generale almeno la condizione che egli abbia ivi svolto operazioni commerciali (6).

La norma, che è stata spesso criticata al di fuori degli Stati

(2) in *Riv. dir. comm.*, 1954, I, 418, in recensione a BLOM-COOPER, *Bankruptcy in Private International Law*, London, 1954.

(3) Vedi in Italia: GIANNINI, *Sulla ripresa del progetto di convenzione internazionale nel fallimento*, in *Riv. dir. fall.*, 1953, I, 81.

(4) Vedi sopra p. 3.

Sui trattati in materia fallimentare vedi NADELMANN, *Bankruptcy Treaties*, 93 U. of Pa. L. Rev. (1944) 616.

(5) 66 Stat. 420. Vedi su di esse NADELMANN, *Una revisione, negli Stati Uniti d'America delle norme sul conflitto di leggi nella legge fallimentare*, in *Riv. dir. fall.*, 1952, I, 131 sgg.

(6) Tale è ad esempio la norma della legge inglese [s. 4 (1) (d)]. Cfr. LIPSTEIN, *Jurisdiction in Bankruptcy*, 12 Modern L. Rev. (1949), 454; IDEM, *British Year Book of International Law*, 1950, 475; BLOM-COOPER, *op. cit.*, p. 45 sgg.

Uniti (7), risale alla legge del 1898 e come ha ben dimostrato il NADELMANN (8) ha la sua giustificazione in altre norme di diritto internazionale privato americano e serve ad attuare il principio della *par condicio*. Secondo una tendenza consolidata della giurisprudenza americana, infatti, il curatore straniero non può rivendicare alla massa i beni che siano stati staggiti dai creditori americani (9), che su tali beni hanno — come già ho notato (10) — un privilegio derivante dal pignoramento, dato che in questo caso il diritto americano segue il sistema germanico che crea una prelazione a favore del primo creditore esecutante. Siccome tale privilegio può essere tuttavia annullato secondo la legge fallimentare americana (s. 67), la nuova dichiarazione di fallimento in America, rendendo possibile una liquidazione locale, è indispensabile al fine di mantenere l'eguaglianza tra i creditori e di scoraggiare i creditori americani a staggire i beni del debitore dopo la dichiarazione di fallimento, pronunciata da un tribunale straniero.

Una seconda dichiarazione di fallimento negli Stati Uniti è resa possibile dalla s. 3 [(a) (5)] che considera, come si ricorderà, *act of bankruptcy* la nomina di un *receiver* o *trustee* per l'amministrazione del patrimonio del debitore e non è escluso che tale nomina possa avvenire all'estero. In conclusione perciò, la semplice dichiarazione di fallimento all'estero sarà sufficiente ad ottenerne un'altra negli Stati Uniti, qualora il debitore ivi abbia dei beni.

La procedura fallimentare nei confronti di un debitore non residente assume pertanto l'aspetto esclusivo di una procedura *in rem*, e sotto tale aspetto differisce da quella normale che è tanto *in rem* quanto *in personam* (11). Sebbene la s. 70 (a) tra-

(7) Vedi da ultimo, BLOM-COOPER, *op. cit.*, p. 48; dello stesso vedi anche *Bankruptcy in English Private International Law II*, 4 Int. and Comp. Law Q., 1955,

(8) *The National Bankruptcy Act and the Conflict of Laws*, 59 Harv. L. Rev. (1946) 1025, 1035 sgg.

(9) *Harrison* v. *Sterry*, 5 Cranch 289, 302 (U. S., 1809); *Taylor v. Geary*, Kirby 313 (Conn. 1787); *Blake* v. *Williams*, 6 Pick. 286 (Mass. 1828); *Wallace* v. *Patterson*, 2 H & Mc Hen, 463 (Md. 1790); *Saunders* v. *Williams*, 5 N. H. 213 (18[illegible]); *Abraham* v. *Plestoro*, 3 Wend. 538 (N. Y. 1829); *Mc Neil* v. *Colquhoon*, [illegible] N. C. 24 (1797); *Milne* v. *Moreton*, 6 Binn. 353 (Pa. 1814); *Topham* v. *Chapman*, 1 Mill. 283 (S. C., 1817).

(10) Vedi sopra p. 11.

(11) GLENN, *Liquidation*, New York, 1935, p. 421.

sferisca al *trustee* tutta la proprietà del fallito, nella assenza di una *jurisdiction in personam*, come in questo caso, i poteri del *trustee* non possono evidentemente essere estesi ai beni che non siano situati negli Stati Uniti, ma dovranno di necessità limitarsi a quelli situati nel loro territorio (12).

La stessa s. 2 [(a) (1)], che dà alla corte americana competenza per dichiarare un secondo fallimento, quando esistano negli Stati Uniti dei beni del debitore, fa sorgere un ulteriore problema. Ci si chiede cioè se la corte dopo la prima dichiarazione di fallimento all'estero, possa rifiutare una *petition*, qualora negli Stati Uniti si trovino dei beni del debitore. In un solo caso pare che la corte possa senz'altro rifiutare una nuova dichiarazione di fallimento, in base al principio del « *forum non conveniens* » e precisamente quando tutti i creditori siano stranieri (13); altrimenti non è certo che la corte possa opporre un rifiuto. Purtuttavia, quando i creditori locali siano sufficientemente protetti in una procedura fallimentare straniera (14) ed una seconda dichiarazione di fallimento non farebbe altro che costituire un inutile duplicato, ulteriori complicazioni nell'amministrazione, ed una riduzione dell'attivo per le duplici spese di procedimento, la corte in base ai principi d'*equity*, cui — si ricordi — in sostanza si ispira (15), potrà in alcuni casi rifiutare il fallimento (16). Una

(12) Cfr. NADELMANN, *op. cit.*, in 59 Harv. L. Rev. (1946) 1041.

(13) NADELMANN, *op. cit.*, *loco cit.*,

(14) Nè le varie legislazioni accordano un'eguale protezione ai creditori stranieri. In effetti alcuni paesi del Sud America, come ad esempio l'Argentina, l'Uruguay, il Paraguay ed il Perù (ed in parte il Brasile ed il Messico) accordano un diritto di prelazione a favore dei creditori residenti od a favore dei creditori delle filiali (Brasile e Messico). Ma per una precisa trattazione sull'argomento e per la serrata critica contro tali atteggiamenti vedi NADELMANN, *Fallimenti concorrenti ed eguaglianza dei creditori nelle Americhe*, in *Ann. dir. comp. e studi legisl.*, vol. XXV, 1949, p. 105; IDEM, *Foreign and Domestic Creditors in Bankruptcy Proceedings: Remnants of Discrimination?* 91 U. of Pa. L. Rev. (1943) 601; IDEM, *Once Again: Local Priorities in Bankruptcy*, 38 Am. J. Int. L. (1944) 470; IDEM, *Legal Treatment of Foreign and Domestic Creditors*, 11 Law & Contemp. Prob. (1946) 696; IDEM, *Solomons v. Ross and International Bankruptcy Law*, 9 Modern L. Rev. (1946) 154; IDEM, *A Report on the Montevideo Conference and Creditor Discrimination*, 100 U. of Pa. L. Rev. (1952) 994.

(15) Vedi sopra p. 89.

(16) In Inghilterra, dove la legge egualmente trascura il problema, una lunga serie di decisioni ha decretato che le corti hanno la massima discrezione nell'accettazione o meno di una *petition* susseguente ad una dichiara-

simile discrezione da attribuirsi alla corte, certamente auspicabile, non è però prevista dalla legge fallimentare, che tuttavia, come è stato osservato (17), contiene una disposizione analoga regolatrice della competenza interna: si tratta della s. 32, che stabilisce che qualora più domande di fallimento sono state presentate a più corti egualmente competenti il procedimento sarà trasferito nella corte che potrà condurlo nel modo più conveniente per le parti interessate.

Se comunque si vuole ottenere l'applicazione del principio della *par condicio creditorum*, come già ho notato, una seconda dichiarazione di fallimento è indispensabile nel caso che creditori americani abbiano staggito i beni del fallito, dopo una dichiarazione di fallimento avvenuta altrove, a causa della norma che rende inattaccabili dal curatore straniero i privilegi dei creditori americani, creati dal pignoramento.

Tale principio fu dapprima rifiutato dal diritto inglese, che seguì l'opposta teoria chiamata dell'universalità o dell'ubiquità (*ubiquity*) del fallimento, stabilita dalla famosa decisione *Solomons* v. *Ross* (18), la quale decise che un curatore olandese poteva acquisire alla massa i beni del fallito situati in Inghilterra, che già erano stati staggiti da creditori inglesi poco prima della nomina del curatore olandese. Ma la più recente decisione *Galbraith* v.

zione di fallimento avvenuta all'estero [Cfr. sopratutto *In re A Debtor* (1929) 1 Ch. 362 (C. A.); *In re Artola Hermanos*, 24 Q. B. D. 640 (C. A. 1890); *Ex parte Robinson*, 22 Ch. D. 816 (C. A. 1883); *Ex parte Mc Culloch*, 14 Ch. D. 716 (C. A. 1880]. Per un accurato commento a tali decisioni, vedi BLOM-COOPER, *op. cit.*, p. 76 sgg., che chiama questa tendenza della giurisprudenza inglese « *discretionary theory* », in quanto in sostanza non si pronuncia nè per la teoria dell'« unità » nè per quella della « pluralità » del fallimento. Vedi in argomento la mia recensione in *Riv. dir. comm.*, 1954, I, 418.

L'applicazione di un eguale potere *discrezionale* si ritrova nella disciplina dell'insolvenza dell'eredità (Cfr. NADELMANN, *Insolvent Decedents Estates*, 49 Mich. L. Rev. (1951) 1129 e BLOM-COOPER, *op. cit.*, p. 149).

(17) NADELMANN, *The National Bankruptcy Act and the Conflict of Laws*, 59 Harv. L. Rev. (1946) 1025, 1044.

(18) Non esiste nessuna documentazione originale della decisione, che che era conosciuta fino al 1946 solo da una nota, negli *Henry Blackstone's Reports*, al caso *Folliot* v. *Ogden* (1 H. Bl. 123). Comunque una maggiore descrizione degli estremi della decisione è stata rinvenuta dal NADELMANN in una nota al caso *Neale* v. *Cottingham* contenuto nel *Wallis's Irish Chancery Reports*, pubblicati da LYNE nel 1939 [Cfr. NADELMANN, *Solomons v. Ross and International Bankruptcy Law*, 9 Modern L. Rev. (1946) 154]. Sull'importanza di tale scoperta, vedi BLOM-COOPER, *op. cit.*, p. 107.

Grimshaw (19) seguì invece l'opposta teoria, che vuole che il curatore straniero non possa attaccare i privilegi acquisiti dai creditori inglesi con lo staggire i beni del fallito anteriormente alla nomina del curatore straniero. Ciò fu dovuto sopratutto al fatto che non erano ancora stati ritrovati i termini precisi della fattispecie della decisione *Solomons* v. *Ross* (20). La situazione in Inghilterra è peraltro attualmente quanto mai incerta (21).

Fu il cancelliere KENT che tentò di introdurre negli Stati Uniti i principi contenuti in *Solomons* v. *Ross* (22). Ma il tentativo fu inutile perchè le corti americane rifiutarono l'applicazione di detti principi, in quanto essi avrebbero potuto essere pregiudizievoli ai creditori americani, sfavoriti da legislazioni straniere di fronte ai creditori locali (23). Nè tali discriminazioni tra creditori sono oggigiorno scomparse in molti paesi (24) e l'argomento delle corti americane è peraltro tuttora valido.

Anche se tale tuttavia è ancora la norma nel diritto americano, va facendosi strada il principio che il doppio e concorrente fallimento va evitato ogniqualvolta ciò sia possibile, senza pregiudizio per i creditori americani (25).

97. — Ma è d'uopo passare ora ad esaminare alcuni degli effetti più rilevanti, dal punto di vista del diritto internazionale

(19) (1910) A. C. 508. Questa decisione seguì un caso scozzese *Goetze* v. *Aders*, (1874) 2 R. 150.

(20) Vedi la nota 18.

(21) BLOM-COOPER, *op. cit.*, p. 111. Se in Inghilterra il principio della universalità non è inequivocabilmente applicato anche ai beni immobili ivi situati, la corte può tuttavia, nell'esercizio del suo potere discrezionale (è la *discretionary theory* di cui parla il BLOM-COOPER), permettere che il curatore straniero venda i beni immobili situati in Inghilterra a beneficio dei creditori [Cfr. *In re Kooperman*, (1928) W. N. 101, 13 B & C. R. 49; *In re Osborn*, 74 L. Jo. 134 (1932), 15 B. & C. R. (189)].

(22) Cfr. *Holmes* v. *Remses*, 4 Johns. Ch. 460. Vedi anche J. LOWELL, *Conflict of Laws as Applied to Assignements for Creditors*, 1 Harv. L. Rev. (1888) 258.

(23) Cfr. STORY, *Commentaries on the Conflict of Laws, 8th ed.*, Boston, 1883, p. 410.

(24) Vedi sopra la nota 14.

(25) Ciò è dato sopratutto vedere nella disciplina dell'insolvenza dell'eredità. Cfr. NADELMANN, *Insolvent Decedents' Estates*, 49 Mich. L. Rev. (1951) 1129; IDEM, *Des conflits de lois aux Etats-Unis d'Amérique en matière de successions insolvables*, in *Rev. crit. de droit int. pr.*, 1952, 216. Vedi anche il *Restatement, Conflict of Laws*, 1934, ss. 501-503 (curato dall'*American Law Institute*).

privato, della dichiarazione di fallimento emanata da una corte americana.

Riguardo ai beni situati all'estero, il *Bankruptcy Act* del 1898 non conteneva alcuna disposizione espressa, ma — come la legge inglese (26) — disponeva che il fallito era obbligato a rilasciare al *trustee* contratti di trasferimento di proprietà per tutti i suoi beni situati all'estero [s. 7 (a) (5)]. Ciò non ostante vari autori sostenevano che la legge americana aveva effetti strettamente « territoriali » e che in sostanza il *trustee* di un fallimento americano non poteva rivendicare alla massa i beni situati all'estero (27).

L'emendamento legislativo del 1952 ha provveduto a chiarire definitivamente l'equivoco, disponendo alla s. 70 che il *trustee* riceve lo stesso titolo del fallito su tutti i suoi beni: « *dovunque si trovino* » (*wherever situated*). Questa aggiunta, che compare per la prima volta nella legge indica inequivocabilmente l'effetto extraterritoriale della dichiarazione di fallimento (28).

Nel caso di due fallimenti, uno dichiarato all'estero e l'altro all'interno, la legge americana detta altre norme sul trattamento dei creditori al fine di raggiungere l'attuazione della *par condicio*. La regola del ragguaglio (*hotchpot rule*), che si applica in tal caso è conosciuta anche agli altri paesi di *common law* (29) e consiste nell'attribuire un pagamento preferenziale ai creditori, insinuatisi nel fallimento americano, qualora i creditori della stessa classe abbiano ricevuto pagamenti o dichiarazioni di pagamento dal tribunale straniero, prima che quelli possano ricevere alcun pagamento dal fallimento americano. Il pagamento preferenziale deve essere in eguale misura di quello fatto ai creditori della stessa classe nel fallimento estero. La s. 65 (d), che detta tale regola è stata modificata dall'emendamento legislativo del 1952, essendo in essa

(26) s. 22 (3) della legge inglese. Cfr. BLOM-COOPER, *op. cit.*, p. 27.

(27) Vedi per tutti RAEBURN, *Application of the Maxim « mobilia sequuntur personam » to Bankruptcy*, British Yearbook of International Law, 1949, 177, 1 3 n. 3; CHESHIRE, *Private International Law*, Oxford, 4th ed., 1951, p. 481 n. 1. Ma vedi contro NADELMANN, *The National Bankruptcy Act and the Conflict of Laws*, 59 Harv. L. Rev. (1946) 1025; IDEM, *Una revisione, ecc., cit.*, in *Riv. dir. fall.*, 1952, I, 131.

(28) Lo stesso principio vale per il diritto inglese, Cfr. NADELMANN, *op. cit* 59 Harv. L. Rev. (1946) 1025, 1032 sgg.

(29) Cfr. NADELMANN, *op. cit.*, in *Riv. dir. fall.*, 1952, I. 136; IDEM, *op. cit.*, in *Ann. dir. comp. e studi legisl.*, 1949, 108

(30) Vedi sopra la nota 14.

stata tolta l'ingiustificata discriminazione tra creditori residenti e non residenti negli Stati Uniti, e la conseguente impossibilità per questi ultimi di fruire della regola del ragguaglio.

La regola che deriva dalla massima di equità: « chi domanda equità, secondo equità deve comportarsi » (*he who asks for equity must do equity*), può ben servire d'esempio a quei paesi, specie dell'America latina, che ancora prevedono discriminazioni a favore dei creditori locali, preferiti ai creditori stranieri (30).

Quid però del creditore che abbia ricevuto soddisfazione del suo credito all'estero e non si insinui nel fallimento americano? Può il pagamento da lui ricevuto essere attaccato dal *trustee*? Si tratta di un evidente caso di *preference* e la soluzione sarà la seguente: se il credito è stato soddisfatto nei quattro mesi anteriori alla domanda di fallimento, la *preference* è annullabile in quanto rientra negli estremi della s. 60 (31), la quale tuttavia non riguarda i trasferimenti avvenuti dopo la dichiarazione di fallimento (32). Nei casi in cui la *preference* sia stata ottenuta negli Stati Uniti dopo l'inoltro della domanda di fallimento, le corti hanno sempre deciso che essa poteva essere annullata (33), per la semplice ragione che la proprietà dei beni era già passata al *trustee* ed il debitore non poteva ormai più compiere validi atti di disposizione sul suo patrimonio. Ma nel caso in cui la *preference* sia stata ottenuta all'estero non è certo che possa valere la stessa regola. Si impone a questo proposito la necessità di un dettato legislativo, che per il momento tuttavia non esiste (34).

98. — Un ulteriore aspetto interessante, e che qui non potrebbe essere trascurato, riguarda le norme di diritto internazionale privato a disciplina della *discharge* e delle varie procedure concordatarie e di riorganizzazione, che costituiscono la parte forse più viva e comunque più moderna del diritto americano. È appunto la modernità ed il conseguente sviluppo che tali procedure stanno avendo in tutti i paesi, che consigliano di dare qui breve

(31) Vedi sopra p. 133.

(32) Nè riguarda tali trasferimenti la s. 67 (a), concernente la validità dei *liens* acquistati nel periodo dei quattro mesi anteriori alla *petition*. L'omissione legislativa è già stata aspramente criticata da Mc LAUGHLIN, *Amendment of the Bankruptcy Act*, 40 Harv. L. Rev. (1927) 582, 593 sgg.

(33) NADELMANN, *op. cit.*, in 59 Harv. L. Rev. (1946) 1052.

(34) NADELMANN, *op. cit.*, *loco cit.*

cenno anche alla loro regolamentazione nel diritto internazionale privato.

La norma che negli Stati Uniti disciplina il riconoscimento della *discharge* ottenuta all'estero è che questa non ha nessun effetto nei confronti del creditore residente negli Stati Uniti, a meno che egli non abbia acconsentito a riconoscere la competenza del tribunale straniero a giudicare delle sue pretese. Il *Restatement on the Conflict of Laws* (1934) alla s. 375 dice che: « una *discharge in bankruptcy* vincola, secondo la legge fallimentare, tutti i creditori che siano soggetti alla competenza della corte fallimentare ». Il che vuol dire praticamente che gli altri non sono vincolati (35). Va tenuto presente che le decisioni neganti il riconoscimento di una *discharge* ottenuta secondo una legge fallimentare straniera, risalgono tutte al tempo in cui la legge fallimentare degli Stati Uniti non prevedeva la *discharge*, e non era perciò come oggi interessata ad avere le proprie *discharges* riconosciute all'estero (36).

Il problema più importante concerne però la disciplina delle varie procedure concordatarie e di riorganizzazione straniere, che per la loro attuale rilevanza, rendono necessarie disposizioni precise.

I principi fondamentali in materia vennero posti da una decisione della Corte Suprema: *Canada Southern Ry.* v. *Gebhard* (37), che ritenne valido e vincolante per gli obbligazionisti americani, contrariamente al giudizio della *Circuit Court* (38), un piano di riorganizzazione di una società canadese, accettato ed omologato in Canada. La *Circuit Court* aveva negato che il piano fosse vincolante per gli obbligazionisti americani, sul principio che « una *discharge* non è vincolante se ottenuta in uno Stato diverso da quello dove il creditore deve essere pagato ». Il *Gebhard case* fu

(35) NADELMANN, *The Recognition of American Arrangements Abroad*, 90 U. of Pa. L. Rev. (1942) 780, 827; IDEM, *Compositions-Reorganizations and Arrangements in the Conflict of Laws*, 61 Harv. L. Rev. (1948) 804.

(36) La norma inglese in materia segue quella della *discharge* di un obbligazione in generale, così che la *discharge in bankruptcy* avrà effetto in Inghilterra solo se ottenuta sotto la legge del paese in cui il contratto fu perfezionato ed eseguito (Cfr. *Gibbs & Sons* v. *Société Industrielle*, 25 Q. B. D. 399, 406 (C. A. 18[illegible]); vedi anche BLOM-COOPER, *op. cit.*, p. 127).

Identica alla legge inglese è quella canadese (Cfr. *International Harvester Co. of Canada* v. *Zarbok*, 11 Sask. L. R. 354, (1918) 3 W. W. R. 38).

(37) [illegible]9 U. S. 527 (1883). Vedine un ampio commento in NADELMANN, *op. cit.*, 6[illegible] Harv. L. Rev. (1948) 807.

(38) [illegible] Fed. 387 (C. C. S. D. N. Y. 1880).

poi seguito dalla decisione *Second Russian Insurance Co.* v. *Miller* (39).

In base alle due decisioni, la dottrina (40) ha sviluppato ulteriormente i principi che devono disciplinare le procedure concordatarie e di riorganizzazione straniere, distinguendoli sostanzialmente da quelli che riguardano la *discharge*. Mentre questa è infatti un diritto del fallito col quale i creditori ormai più non possono interferire, le altre procedure pongono sempre capo ad un rapporto — che si rifà ai principi della liquidazione fallimentare ed al potere della *court of bankruptcy* di omologarlo — tra debitore e creditori, che in tali procedure sono egualmente interessati (41). È dunque per una divergenza di sostanza che non si può pensare di applicare alle procedure concordatarie e di riorganizzazione le regole che disciplinano la *discharge*, appartengano esse al diritto inglese o al diritto americano. Insomma in queste procedure va sempre rispettato, fin che possibile, il principio fondamentale della *par condicio creditorum*, che nella soluzione di questi problemi deve certamente avere maggior valore della applicazione analogica di una norma già di per sè eccezionale e che comunque riguarda un sostanzialmente diverso istituto, quale è quello della *discharge* (42).

Esatta pare dunque l'opinione del NADELMANN, il quale ritiene che ai concordati ed alle procedure di riorganizzazione vadano riconosciuti gli effetti che si riconoscono in generale alle dichiarazioni di fallimento emanate all'estero, ritenendole vincolanti anche per i creditori americani quando lo siano all'estero, dal momento che non esiste nessun serio argomento per una diversa decisione, ma piuttosto ve ne sono molti in favore (43).

99. — Esaminati, seppur brevemente, i più interessanti problemi di diritto internazionale privato americano in materia falli-

(39) 268 U. S. 552 (1924).

(40) Vedi sopra tutti NADELMANN, *op. cit.*, *loco cit.*, nota 35.

(41) Sulla distinzione tra *discharge* ed *arrangements*, vedi quanto è stato ampiamente detto a p. 160.

(42) Se si seguisse la decisione inglese *In re Nelson* [1918, I, K. B. 459 (C. A.)] che le norme di diritto internazionale privato che riguardano la *discharge* sono applicabili anche ai concordati, la conseguenza sarebbe un disugnale trattamento dei creditori. Alcuni di questi infatti sarebbero vincolati dal concordato ed altri no, in relazione alla legge del luogo che regola la perfezione ed esecuzione del contratto. Il che è all'evidenza contrario al principio della *par condicio creditorum*.

mentare, risulterà chiara al lettore la estrema delicatezza e complicazione dell'argomento, i cui problemi son ben lungi dall'essere pacificamente risolti e daranno luogo a continue future controversie in dottrina ed in giurisprudenza.

Ma a questo punto non sarà neppur più necessario insistere sulla utopistica presa di posizione di parte della dottrina italiana e straniera riguardo alle proposte di una convenzione internazionale sul fallimento, la cui speranza di realizzazione è basata sull'equivoco che i diritti fallimentari dei diversi paesi siano identici o quanto meno simili e sia pertanto cosa semplice unificare le norme di conflitto che i vari ordinamenti intendono applicare. Il diritto internazionale privato fallimentare, non può essere esclusivamente trattato secondo gli schemi del diritto internazionale, perchè troppo legato alle leggi fallimentari sostanziali dei singoli ordinamenti e le difformità, fin troppo evidenti, tra il nostro diritto e quello dei paesi di *common law*, dovrebbero in proposito indicare chiaramente la portata e la serietà dei problemi da affrontare — anche solo per potersi intendere — e la difficoltà ed inutilità di riprendere — seppur al solo scopo di unificare le norme di conflitto — progetti di convenzioni internazionali (44), destinati a creare equivoci e ad essere inattuabili, come avvenne alla Convenzione dell'Aja del 1925, perchè parlanti un diverso linguaggio ai diversi paesi.

Accordi bilaterali tra Stati confinanti, preparati da meditati studi sui rispettivi diritti fallimentari, sembrano per il momento essere maggiormente consigliabili ai fini di intrecciare una vasta rete di intese, che prepari poi la strada ad eventuali convenzioni internazionali, che, se è vero che devono essere nei voti, per il momento non sono che frutto di preconcetti dogmatici, di certo poco aderenti alle realtà della pratica.

In questo campo dunque, più che in ogni altro, data sopra tutto la peculiarità del diritto fallimentare, una seria preparazione di diritto comparato sarà indispensabile.

(43) NADELMANN, *loco cit.*, Vedi ad esempio una analoga disposizione in materia di riconoscimento di sequestri stranieri: *Restatement, Conflict of Laws* (1934) s. 564.

(44) Vedi invece, GIANNINI, *Sulla ripresa del progetto di convenzione internazionale nel fallimento*, in *Riv. dir. fall.*, 1953, I, 81.